

Inversión
Instituto

DOCUMENTO DE TRABAJO 182 | ENERO DE 2026

Integración estratégica de Activos privados en Asignaciones de múltiples activos

Una guía práctica para instituciones

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Tabla de contenido

Integración estratégica de activos privados en asignaciones de múltiples activos	3
Resumen	3
Acerca de los autores.....	4
1 El papel de los activos privados en una asignación de múltiples activos	5
1.1. ¿Por qué los inversores deberían invertir en activos privados?	5
1.2. Contribución de los activos privados a una asignación de múltiples activos	5
Dimensión multifacética de la indexación de activos privados	6
Modelado de clases de activos y planificación de inversiones	8
Implementación y seguimiento de la cartera.....	9
2 Cómo construir y mantener objetivos de asignación a activos privados	10
2.1 Definición de una asignación objetivo que incluya activos privados.....	10
Interacción entre el riesgo y el apetito por la iliquidez	12
2.2 Mecánica del balance de los fondos de retiro de activos privados	13
Dinámica de los flujos de efectivo y revisión del modelo de Takahashi y Alexander.....	13
2.3 Planificación de los compromisos de capital para maximizar los objetivos de exposición	14
Enfoques de compromiso para los inversores que construyen la asignación a activos privados	16
Inversores ya expuestos a activos privados.....	22
Oportunidades y riesgos de comprometerse demasiado.....	25
3 Solución al dilema del capital no utilizado	26
Conclusión.....	28
Referencias	29

Integración estratégica de activos privados en activos múltiples Asignaciones

Abstracto

Este estudio presenta un marco práctico para dimensionar la asignación de activos privados y planificar los compromisos de capital desde la perspectiva de un asignador multiactivo. En el cambiante panorama de inversión actual, los activos privados se han convertido en un elemento crucial de las carteras institucionales, ofreciendo ventajas distintivas como una mayor diversificación, el potencial de mayores rentabilidades ajustadas al riesgo y una menor correlación con los mercados públicos tradicionales. Sin embargo, la integración de inversiones ilíquidas en carteras multiactivo presenta una serie de desafíos únicos que los CIO deben abordar con cautela.

Una integración eficaz de activos privados requiere una comprensión profunda de sus características inherentes, como los horizontes de inversión extendidos, la compleja dinámica de los flujos de caja y los matices de valoración, y cómo estas características impactan en la construcción de la cartera y la gestión del riesgo. Un aspecto central de este proceso es la necesidad de una asignación estratégica de activos disciplinada que alinee los activos privados con los objetivos generales de la cartera, las restricciones de liquidez y la tolerancia al riesgo.

Es importante superar la separación tradicional entre la planificación estratégica y la implementación, ya que las decisiones y limitaciones sobre el ritmo de los compromisos y el despliegue de capital no solo influyen directamente en los resultados de la cartera y los perfiles de liquidez, sino que también pueden alterar el perfil de riesgo y deben considerarse en la planificación estratégica.

Este estudio destaca la importancia de las técnicas avanzadas de modelización para abordar los sesgos de valoración y captar con precisión el perfil riesgo-rentabilidad de los activos privados. También destaca el papel crucial de las estrategias de ritmo de compromiso, en particular las basadas en un porcentaje fijo del valor liquidativo (VL) de los activos privados, lo que permite a los inversores generar y mantener exposición de forma eficiente, a la vez que gestionan la liquidez y la diversificación de la cartera.

Estos enfoques superan a los métodos más simples basados en capital no asignado, especialmente para inversores tanto nuevos como experimentados con activos privados.

Además, este estudio analiza el delicado equilibrio necesario para gestionar el exceso de compromiso y el capital no dispuesto, factores clave que influyen en el riesgo de liquidez y la estabilidad de la cartera. Al adoptar planes de compromiso personalizados, diversificar entre generaciones y gestores, y alinear las estrategias de activos líquidos con las necesidades de flujo de caja del mercado privado, los inversores pueden mitigar mejor los riesgos y aumentar la probabilidad de alcanzar sus objetivos de exposición estratégica.

En resumen, este marco integral proporciona las herramientas y los conocimientos necesarios para integrar con éxito los activos privados en carteras de múltiples activos, lo que permite a los inversores navegar por las complejidades de los mercados privados y alcanzar objetivos financieros a largo plazo en un entorno cada vez más desafiante.

Gabriele Balagna
Director, Inversiones
Asociados Amundi Alpha

Nicolò Foscari
Soluciones patrimoniales
Amundi

Viviana Gisimundo
Jefe de Soluciones Cuantitativas
Amundi

Nicola Zanetti
Analista cuantitativo,
Soluciones cuantitativas
Amundi

Expresiones de gratitud

Agradecemos a Peter Rojicek y Selim Achcar por brindarnos sus conocimientos y experiencia.

Palabras clave: activos privados, asignación estratégica de activos, prima de liquidez, ritmo de compromiso, curva J, liquidez, capital no requerido

Acerca de los autores



Gabriele Balagna

Gabriele forma parte del equipo de inversión de capital privado de Amundi Alpha Associates. Lidera y participa en equipos de operaciones responsables de la debida diligencia, la evaluación y la ejecución de inversiones secundarias, coinversiones y fondos. Gabriele se incorporó a Amundi Alpha Associates en 2024 tras 10 años como inversor institucional en aseguradoras de vida francesas. Comenzó su carrera en banca de inversión en Londres.

Posee un Máster en Finanzas Cuantitativas del Collegio Carlo Alberto de Turín, donde imparte la asignatura de Mercados Privados. Es analista financiero certificado (CFA) y CAIA.



Nicolò FOSCARI

Nicolò Foscari se incorpora procedente de Morgan Stanley Wealth Management en Nueva York, donde se desempeñó como Director Sénior de Inversiones y Director del área de CIO Internacional Subcontratado. Antes de este puesto, trabajó en Credit Suisse durante 16 años, donde ocupó el cargo de Asesor Sénior y Estratega de Inversiones para las Américas, dentro del grupo de Gestión de Activos e Inversiones Alternativas.

Anteriormente en su carrera, fue gerente de cartera en el equipo de Soluciones de Clases de Activos Múltiples con sede en Asia y Europa, ofreciendo soluciones orientadas a índices de referencia, retorno total y pasivos a clientes de alto perfil.

Nicolò se graduó en Economía por la Universidad Bocconi de Milán y posteriormente cursó un curso especializado en Econometría Aplicada en la London School of Economics. Inició su carrera profesional en la Comisión Europea y las Naciones Unidas. Es miembro de la CAIA.



Viviana GISIMUNDO

Viviana Gisimundo es directora de Soluciones Cuantitativas en Amundi Asset Management, con sede en Milán.

En estrecha colaboración con el Instituto de Inversión Amundi, su equipo se encarga de modelar la rentabilidad esperada y proporcionar simulaciones de clases de activos. Mejoran continuamente su metodología cuantitativa incorporando las mejores prácticas del sector, su propia investigación y experiencia práctica.

Viviana lidera el análisis cuantitativo dentro de los proyectos de asesoría para clientes institucionales, particularmente en las áreas de Asignación Estratégica de Activos y Gestión de Activos y Pasivos (ALM).

Viviana comenzó su carrera en Amundi Asset Management (anteriormente Pioneer Investments) en el año 2000 como Analista de Asignación Cuantitativa de Activos y Asesoría Institucional. En 2007, se incorporó al equipo de Ingeniería Financiera, donde desempeñó un papel clave en el desarrollo de la plataforma de gestión de activos y pasivos propia de Amundi y el modelo CASM, así como en la prestación de servicios de asesoramiento a inversores institucionales. Viviana posee un Máster en Economía por la Universidad Bocconi y un Máster en Ingeniería Financiera y Riesgos por la Universidad de Bérgamo.



Nicola ZANETTI

Nicola forma parte del equipo de Soluciones Cuantitativas de Amundi, especializado en la modelización cuantitativa y la transferencia de conocimiento en proyectos de asesoramiento para una amplia gama de clientes institucionales, principalmente en Asignación Estratégica de Activos (SAA), Gestión de Activos y Pasivos (ALM) e investigación de activos privados. Antes de incorporarse, Nicola pasó años en Londres trabajando en el equipo de Estrategia y Asesoramiento de Inversiones de Universities Superannuation Scheme Investment Management y en Merian Global Investors. Nicola posee un Máster en Gestión de Inversiones y Patrimonios por el Imperial College Business School y en Análisis Financiero por la Universidad de Módena y Reggio Emilia. Es CAIA.

1 | El papel de los activos privados en la asignación de múltiples activos

En los últimos años, los activos privados han desempeñado un papel cada vez más importante en los mercados financieros, ya que muchos clientes institucionales han aprovechado estas clases de activos para la asignación de activos. Esta tendencia ha cobrado fuerza en un panorama de mercado donde los inversores buscan recursos adicionales para sus programas de inversión, ya que la diversificación de la cartera se ha vuelto más desafiante, Las oportunidades se han vuelto menos gratificantes y el alfa se ha vuelto más escaso.

A pesar de las complejidades reconocidas de esta clase de activos, varios factores han contribuido a su creciente popularidad en el mercado de activos. La asignación. La evidencia empírica demuestra los beneficios que la inversión privada puede aportar a una cartera, mientras que la mayor disponibilidad de contenidos educativos y la mejora de las herramientas tecnológicas para analizar la exposición al riesgo han hecho que los activos privados Más accesible. Además, la creciente disponibilidad de oportunidades de inversión ha impulsado aún más el interés en este activo. clase.

La creciente popularidad de los activos privados en las carteras institucionales y, más recientemente, minoristas exige un análisis en profundidad de los desafíos de modelización asociados a estas inversiones, que se explican en las siguientes secciones.

1.1 ¿Por qué los inversores deberían invertir en activos privados?

En los últimos años, los activos privados han surgido como un componente fundamental en la construcción de carteras institucionales, impulsados por desafíos en los mercados públicos afectados por índices de renta variable concentrados, valoraciones elevadas y una escasez general de alfa- Generando oportunidades. Los inversores institucionales adoptan cada vez más activos privados para mejorar la diversificación, mejorar rentabilidad de la cartera y acceso a sectores de la economía inaccesibles a través de los mercados públicos. Este cambio se ve subrayado por la disminución número de empresas que cotizan en bolsa y la creciente importancia económica de las empresas privadas, lo que pone de relieve la necesidad de la exposición al mercado privado en los marcos de la teoría de cartera moderna.

1.2. Contribución de los activos privados a una asignación de múltiples activos

Desde una perspectiva de asignación estratégica de activos, los activos privados ofrecen ventajas distintivas basadas en sus características intrínsecas. prima de iliquidez, potencial de diversificación y baja correlación con las betas del mercado público.

Las estrategias de capital privado, que van desde el capital de riesgo hasta las adquisiciones, presentan perfiles de riesgo-retorno variables, lo que permite a los inversores Adaptar las asignaciones de acuerdo con su tolerancia al riesgo y sus objetivos de rentabilidad. En cuanto a la deuda, el crédito privado ha florecido como Los bancos se retiran de los préstamos a las empresas del mercado medio, creando un entorno de préstamos sin intermediarios donde los bancos privados no bancarios Los inversores se benefician de préstamos a tipo de interés flotante con cláusulas sólidas, lo que genera diversificación de ingresos y actúa como un activo natural. coberturas contra la inflación debido a sus estructuras de tipo de interés flotante.

La infraestructura y los bienes raíces privados contribuyen aún más a la solidez de la cartera al proporcionar activos reales vinculados a la inflación. Flujos de efectivo estables y características únicas de riesgo-retorno. Las inversiones en infraestructura a menudo implican activos con contratos Ingresos vinculados a la inflación, altas barreras de entrada y una larga vida útil operativa, lo que los posiciona como estratégicos contra la inflación.

Mitigantes. Las estrategias inmobiliarias privadas abarcan un amplio espectro, desde las conservadoras hasta las oportunistas. [5 | Documento de trabajo 182 | Material de marketing solo para inversores profesionales.](#)

Inversiones, cada una con distintos perfiles de flujo de caja y apreciación, que complementan los fideicomisos públicos de inversión inmobiliaria. (REIT) al evitar la volatilidad del mercado inherente a los valores que cotizan en bolsa.

Dimensión multifacética de la indexación de activos privados

A pesar de los atractivos beneficios, la incorporación de activos privados implica importantes desafíos de modelado y datos que dejan mucho que desear.

En gran medida, de las clases de activos líquidos tradicionales. La rentabilidad de los activos privados se informa principalmente mediante la tasa interna de rendimiento.

Métricas de la TIR (TIR), lo que complica la evaluación del desempeño debido a los sesgos inherentes de la TIR y los supuestos de reinversión. Además,

Las valoraciones basadas en tasaciones y los precios poco frecuentes generan series de rendimientos suavizados que subestiman la volatilidad y

Correlación, lo que requiere ajustes como técnicas de suavizado para reflejar mejor el riesgo económico subyacente. Sesgos en los datos.

Las distorsiones de selección, supervivencia y reposición complican aún más la evaluación comparativa. Índices especializados del mercado privado.

Intentan mitigar algunos de estos problemas, pero no existen estándares universalmente aceptados, lo que requiere un modelado a medida.

alineados con objetivos de inversión específicos.

RECUADRO 1: Análisis de los desafíos de los datos sobre activos privados

Medición del rendimiento y el riesgo: TIR frente a métricas y puntos de referencia tradicionales

El rendimiento de los activos privados suele reportarse utilizando la tasa interna de retorno (TIR), en lugar de la rentabilidad ponderada en el tiempo (TRPT), utilizada en los mercados públicos. La TIR es la tasa de descuento que establece el valor actual neto de los flujos de efectivo en cero.

Si bien su adopción es generalizada, plantea varios problemas:

- Soluciones múltiples o inestables: cuando los signos del flujo de caja cambian más de una vez, la TIR puede no converger o no producir resultados. valores múltiples
- Supuesto de reinversión: se supone que todos los flujos de efectivo intermedios se reinvierten a la TIR, lo cual no es realista. práctica.
- Distorsiones de promedio: la TIR promedio entre fondos difiere de la TIR de los flujos de efectivo agregados, especialmente Cuando la duración de los fondos varía, las salidas rentables anticipadas pueden inflar las TIR declaradas.
- Sesgo de duración: debido a que los fondos más cortos a menudo reportan TIR más altas, promediar entre diferentes duraciones de fondos crea un sesgo al alza.

En cambio, los activos públicos se basan en índices de referencia reconocidos con precios transparentes y frecuentes. La ausencia de estos estándares en los mercados privados dificulta la evaluación y comparación del rendimiento. Las valoraciones de los activos privados no siempre se basan en precios de mercado observables. Pueden basarse en valoraciones de expertos o en informes de los propios gestores, lo que conlleva riesgos de:

- Sesgo de selección: los fondos con bajo rendimiento pueden dejar de informar.
- Suavizado de rendimientos: los gestores pueden gestionar las valoraciones para reducir la volatilidad aparente.
- Sesgo de supervivencia: solo los fondos activos permanecen en el conjunto de datos.
- Sesgo de reposición: el rendimiento histórico a veces se agrega cuando los fondos informan por primera vez, lo que aumenta artificialmente el rendimiento histórico. promedios.

Existen correcciones parciales, como los equivalentes de mercado público (PME) o los ajustes econométricos, pero no pueden eliminar totalmente las distorsiones.

Cambridge Associates, MSCI Burgiss, SIPA Metrics (EDHEC), Pitchbook y Preqin ofrecen índices de referencia especializados, cada uno con diferente cobertura, fuentes (datos de GP, datos de LP, balances generales) y metodologías de fijación de precios (principalmente basadas en tasaciones). Estos índices de referencia se utilizan para:

- Comparación entre pares: evaluación del rendimiento del fondo en relación con sus pares del sector.
- modelado estratégico: generación de supuestos del mercado de capitales para fundamentar la construcción de carteras.

Una característica persistente del rendimiento del capital privado es el efecto de la curva J: los costos iniciales reducen la rentabilidad, mientras que la creación de valor solo se materializa más adelante. Los proveedores de índices de referencia agregan los flujos de caja de múltiples fondos para generar series temporales utilizables de clases de activos.

Problemática de datos y retrasos al abordar la asignación de líquidos e ilíquidos

Los datos de activos privados generalmente se basan en valoraciones y se actualizan solo en los puntos de transacción, lo que da lugar a lo siguiente:

- Fijación de precios poco frecuente: el descubrimiento de precios ocurre raramente y sólo cuando se realizan transacciones de activos.
- Suavizado de las valoraciones: las valoraciones se actualizan con una frecuencia limitada y, generalmente, con una periodicidad leve. cambios. Esto hace que la volatilidad y las correlaciones de los rendimientos se subestimen.

Un ajuste común es suavizar los retornos eliminando la correlación serial, produciendo series de tiempo que reflejen mejor los riesgos subyacentes.

Los rendimientos de los activos privados difieren significativamente de los de los mercados públicos:

- Las distribuciones de retornos generalmente no son gaussianas: presentan colas gruesas y asimetría.
- Prima de iliquidez: los inversores exigen una compensación por los largos períodos de tenencia y los costosos reequilibrios.
- Riesgo de cola: las caídas máximas durante eventos de liquidez son más relevantes que la volatilidad por sí sola, especialmente para Distribuciones de retorno que no son normales.
- Riesgo idiosincrásico: a diferencia de los mercados públicos, las inversiones privadas carecen de una beta de mercado estable, lo que hace que el riesgo esperado Las primas son difíciles de estimar.

Estas características deben incorporarse en los modelos de asignación para evitar tergiversar las relaciones riesgo/retorno y evitar una exposición excesiva a estos activos para inversores sin experiencia.

Referencia al artículo anterior para obtener más detalles¹

¹ <https://research-center.amundi.com/article/asignación-de-activos-reales-y-alternativos-marco-institucional-inversores>

Modelado de clases de activos y planificación de inversiones

Al definir un perfil de riesgo y una asignación de referencia que se alinee con los requisitos específicos de los inversores, uno de los factores más importantes

Un enfoque importante es evaluar los supuestos del mercado de capitales (la combinación de rendimientos esperados, volatilidad y

correlaciones) para el universo de inversión de referencia. En el contexto de la mezcla de activos líquidos e ilíquidos, es esencial analizar

a través de una lente que minimiza los sesgos y los hace comparables entre sí. Creemos que es importante

Utilice conjuntos de datos de activos privados conocidos, ya que proporcionan información valiosa sobre las diferencias entre activos líquidos y privados.

activos. Sin embargo, los problemas de calidad de los datos deben abordarse según sea necesario. Al definir indicadores de activos privados para activos ilíquidos,

Preferimos los datos basados en el mercado a los datos basados en la valoración, aunque los primeros están disponibles con menos frecuencia.

Revisaron los procedimientos de recopilación de datos de varios proveedores, favoreciendo aquellos que empleaban métodos más estructurados y bien

Enfoques documentados (como datos auditados o de socios generales). Además, comparamos diferentes bases de datos para

verificar la información y estimar la granularidad.

Generalmente suavizamos las series temporales de retornos de activos privados eliminando las correlaciones seriales, lo que puede indicar varios sesgos.

Estas series temporales no suavizadas se utilizan luego para modelar los rendimientos de los activos privados y derivar simulaciones prospectivas, que

Se utilizan principalmente para establecer objetivos estratégicos de exposición. La escasa liquidez es uno de los factores más importantes que respaldan a los inversores privados.

activos, por lo que es crucial evaluar la prima de iliquidez asociada a ellos mediante el examen de datos históricos y la eliminación de sesgos.

siempre que sea posible, y evaluar los factores desencadenantes prospectivos. Igualmente importante es identificar el riesgo de liquidez asociado con la

prima, ya que puede generar pérdidas durante la desinversión o eventos de liquidez significativos. El enfoque en los componentes de riesgo, en particular

El riesgo de déficit juega un papel crucial en la evaluación de los perfiles de riesgo de los activos ilíquidos. Este riesgo no siempre queda plenamente reflejado por la volatilidad.

No se trata solo de métricas, sino que también es necesario centrarse en los riesgos de déficit y liquidez.

Nuestro modelo de supuestos del mercado de capitales está diseñado para determinar la distribución prospectiva de la rentabilidad de los activos. La calibración

El proceso tiene en cuenta específicamente las características únicas de los activos ilíquidos, como la asimetría y el riesgo de cola, así como

riesgos que puedan enfrentar, incluyendo eventos de liquidez. Estos factores se incorporan en nuestro análisis prospectivo utilizando un

Motor de simulación integrado con el modelo de simulación de activos en cascada (CASM).

Nuestro modelo está diseñado con una estructura en cascada. Los modelos de precios de activos y pasivos se construyen a partir de factores de riesgo de mercado.

Modelos que abarcan los precios de los activos y otras variables financieras. Estos modelos de factores de riesgo de mercado se basan en

datos macroeconómicos. Esta estructura jerárquica permite que la plataforma capture eficazmente datos tanto lineales como no lineales.

Relaciones entre los factores de riesgo, los precios de los activos y los instrumentos financieros.

Empleamos un enfoque normativo basado en lo macro para integrar el modelado de activos privados y alternativos en el CASM

marco. Cada modelo se define por su relación con los bloques de construcción clave que se han identificado como estadísticamente y

teóricamente significativas: variables macroeconómicas (como el crecimiento y la inflación), variables financieras (incluidas las tasas de interés)

y diferenciales y el modelo de liquidez), precios de mercado público y primas de riesgo específicas. Nuestro modelo de liquidez está diseñado para capturar

las características típicas de eventos de liquidez pasados, incluida la mayor exposición a un solo factor de riesgo, la gravedad de la crisis global

Recesiones económicas y trayectorias de recuperación anticipadas. Al incorporar el componente de liquidez en las simulaciones de activos,

El modelo produce una distribución de retorno ex ante asimétrica con una mayor probabilidad de retornos negativos extremos.

Debido a que tales eventos de liquidez son poco frecuentes, un análisis superficial puede no revelar diferencias significativas en las estadísticas resumidas, tales como

promedios y desviaciones estándar. Sin embargo, un análisis detallado de la cola izquierda de la distribución de rentabilidad ex ante destaca que las posibles caídas se amplifican, lo que resulta en pérdidas mayores con mayores probabilidades en múltiples clases de activos.

Figura 1: Supuestos del mercado de capitales para las principales clases de activos a junio de 2025

Clase de activo	Expectativa geométrica de 10 años Devolver	Volatilidad (Suavizado)	Volatilidad (Sin suavizar)
Capital privado USD	10,6%	11,3%	19,1%
Deuda privada en USD	7,1%	6,0%	10,5%
Bienes raíces USD	5,7%	10,4%	12,2%
Asignación de capital USD	7,2%	17,9%	
Asignación de renta fija USD	5,1%	5,8%	
Efectivo en dólares estadounidenses	3,2%	0,8%	

Fuente: Amundi Asset Management, modelo CASM, junio de 2025, el riesgo de los activos privados se calibra sobre el original – suavizado – y el

Series temporales sin suavizar. El capital privado es una combinación de adquisiciones y capital riesgo de Europa y EE. UU. La deuda privada es una combinación de EE. UU. y Europa.

Préstamos directos; sus estimaciones están cubiertas. El sector inmobiliario es una combinación de acciones de Europa y EE. UU., todas las propiedades. La asignación de acciones es una combinación.

del MSCI Mundial y el MSCI de Mercados Emergentes, basado en ponderaciones personalizadas. La asignación de Renta Fija se compone de un agregado global, un índice global

Deuda de alto rendimiento y de mercados emergentes en moneda fuerte con ponderaciones personalizadas; sus estimaciones están cubiertas. Las rentabilidades previstas no son necesariamente indicativas. rendimiento futuro, que podría diferir sustancialmente.

Implementación y seguimiento de cartera

En el frente de la implementación y el seguimiento de la cartera, surgen desafíos debido a las diferentes frecuencias de valoración y presentación de informes.

Los índices de activos privados presentan rezagos con respecto a los mercados públicos. Por consiguiente, los índices de referencia compuestos que combinan activos privados y públicos...

Los índices a menudo carecen de puntualidad y precisión para el seguimiento a corto plazo. Los inversores institucionales suelen adoptar indicadores indirectos.

puntos de referencia que combinan índices de mercado públicos con primas de iliquidez añadidas para aproximarse a los rendimientos esperados y los perfiles de riesgo,

Permitir una evaluación del desempeño más transparente y frecuente, reconociendo al mismo tiempo sus limitaciones a lo largo de la inversión total.

horizonte. Este enfoque pragmático facilita la supervisión dinámica de la cartera hasta que venzan las asignaciones privadas, reconociendo la

Compensaciones inherentes entre la precisión de la medición y las limitaciones de liquidez en la gestión de carteras diversificadas de múltiples activos

Incluye activos privados.

2 | Cómo construir y mantener objetivos de asignación a activos privados

La integración de activos privados en carteras de inversión institucional requiere un enfoque sofisticado y riguroso,

Combinando análisis cuantitativos con criterio cualitativo para abordar sus características y riesgos únicos. A diferencia del sector público

Los activos que se negocian en mercados líquidos, los activos privados son ilíquidos, involucran estructuras de fondos de retiro y muestran efectivo distinto.

Dinámica de flujo como el efecto de la curva J. Establecer y mantener con éxito un objetivo de asignación a activos privados...

requiere marcos de modelado avanzados, una gestión integral del flujo de caja y estrategias de compromiso detalladas para

Optimizar la exposición y gestionar los riesgos de liquidez a lo largo del tiempo. En esta sección, explicamos cómo establecer objetivos de inversión para el sector privado.

activos en una cartera mixta. A continuación, analizamos el proceso de reducción y el efecto de la curva J, y finalizamos con estrategias para invertir.

A las inversiones y sus pros y contras.

2.1 Definición de una asignación objetivo que incluya activos privados

El paso fundamental para asignar activos privados implica alinear las preferencias de riesgo de los inversores y las tolerancias de liquidez con

Modelos económicos y estadísticos matizados. Debido a los perfiles de rendimiento ilíquidos y anormales de los activos privados, la media clásica...

Los marcos de optimización de la varianza son insuficientes; se emplean simulaciones estocásticas y de valor en riesgo condicional (CVaR)

para capturar los riesgos de cola y las distribuciones asimétricas de rentabilidad de forma más eficaz. Estos modelos incorporan información privada "sin suavizar".

Los datos de rentabilidad de los activos reflejan mejor la volatilidad real y las estructuras de correlación. Además, las preferencias de los inversores en cuanto a liquidez...

medidos a través de factores como el momento de la liquidación, la eficiencia del mercado secundario y los riesgos de extensión, se incorporan a través de

Las condiciones de penalización y las actitudes hacia la liquidez en la optimización de carteras. Este marco híbrido cuantitativo-cualitativo...

reconoce las limitaciones específicas de los grandes inversores, como los rendimientos marginales decrecientes del capital privado y la implementación

desafíos (legales, experiencia operativa) y mandatos de inversores personalizados.

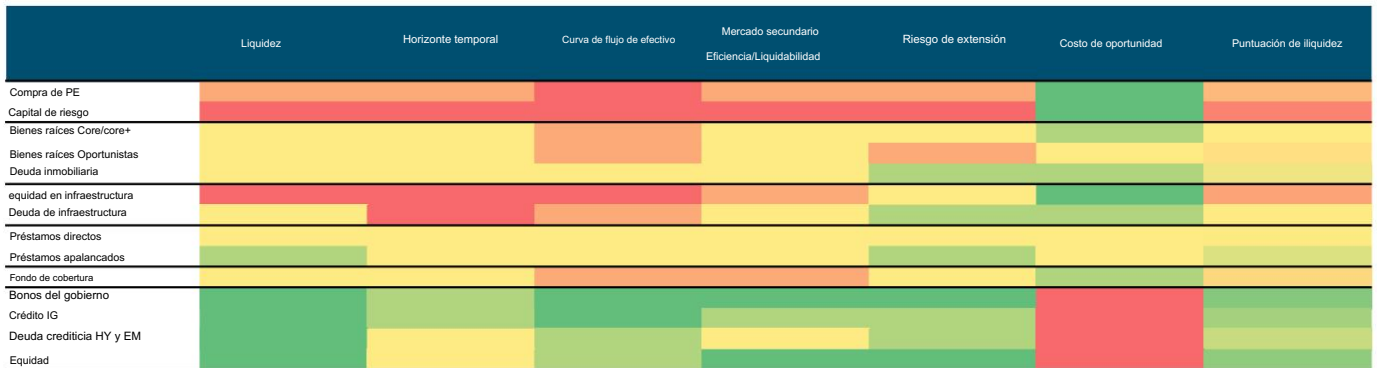
Existen varias características que definen el nivel de liquidez de diversas clases de activos. Estos factores no se refieren específicamente a...

Frecuencia de intercambio, por lo que se aplican no solo a activos privados, sino también a los públicos. Se describe a continuación.

abajo:

- Liquidez: tiempo para recibir el capital después de la fecha de decisión de venta.
- Horizonte temporal: para los activos líquidos, se refiere a un horizonte de inversión vinculado a una probabilidad suficientemente alta de alcanzar Rentabilidad positiva. En el caso de las inversiones no cotizadas, se refiere al vencimiento generalmente establecido de las inversiones.
- Curva de flujo de caja: tiempo promedio ponderado para recibir ingresos/capital de vuelta en forma de distribución
- Eficiencia del mercado secundario: capacidad de encontrar compradores en el mercado secundario a precios razonables
- Riesgo de extensión: riesgo de superar el horizonte/vencimiento de inversión inicialmente planificado
- Coste de oportunidad: compensación a los inversores en forma de rentabilidad extra por no poder asignar a otros oportunidades

Figura 2: Cuadro de mando de liquidez de activos



Fuente: Amundi Quant Solutions. El rojo indica una alta liquidez y el verde una baja. El contenido es ilustrativo. solo.

En términos simples, las puntuaciones de cada característica ayudan a determinar la dificultad de vender un activo rápidamente. Al asesorar a los clientes en cuanto a la asignación de activos, necesitamos comprender cuánto les importa la liquidez. Saber cómo los inversores valoran la liquidez ayuda... nos permite tomar mejores decisiones sobre la asignación de activos, especialmente al combinar activos con diferentes niveles de liquidez. Al cambiar Cuánto riesgo de liquidez están dispuestos a asumir los inversores, suponemos con qué frecuencia necesitan recaudar dinero para satisfacer sus necesidades de efectivo. La alta propensión al riesgo de liquidez implica que los inversores no necesitan capital líquido con frecuencia. En lugar de establecer límites estrictos a los activos privados... Asignación, consideramos el perfil de liquidez en nuestros objetivos utilizando un término de penalización. Esto nos ayuda a ajustar la asignación para que coincida Las preferencias de liquidez de los inversores y ser más flexibles con cada clase de activo. Analizar los diferentes niveles de riesgo de liquidez ayuda Alinear la asignación de activos con los objetivos y la tolerancia al riesgo de los inversores, mejorando sus posibilidades de éxito financiero a largo plazo. Definir el apetito de liquidez con el inversor y, utilizando la puntuación de liquidez para cada clase, podemos sugerir una asignación objetivo. a activos privados que se ajusten a las necesidades de nuestros clientes. Nuestra investigación previa demostró que para los inversores con bajo apetito por el riesgo de mercado, El aumento del apetito por la liquidez solo aumenta ligeramente la asignación a activos ilíquidos. Esto significa que el presupuesto de riesgo de volatilidad es... El factor principal en las decisiones de inversión para perfiles de riesgo moderado. Sin embargo, cuando el presupuesto de riesgo de volatilidad aumenta, Al permitir un mayor riesgo de liquidez, se producen cambios de asignación más significativos. La exposición general a activos privados es aproximadamente... se duplican y las perspectivas de retorno podrían mejorar en 60 puntos básicos por año.

Figura 3: Asignaciones optimizadas con diferentes apetitos de liquidez

Moneda del inversor		Dólar estadounidense			
Presupuesto de riesgo de mercado		6% de volatilidad		12% de volatilidad	
Apetito por liquidez		Medio	Alto	Medio	Alto
Estadísticas de asignación					
Exp. Geométrica, Retorno Exp.,		6.0%	6.0%	7,3%	7,9%
Volatilidad, Ratio de		6.0%	6.0%	12.0%	11,9%
Sharpe, CVaR,		0,46	0,46	0,34	0,39
95%		7,9%	7,8%	18,4%	18,6%
P(Ret < 0) a los 10 años		0,1%	0,1%	1,7%	1,1%
Composición de la asignación					
Agregado global		50%	48% 14%		14%
EMBI y Global HY		20%	20%	21%	21%
Capital de DM		8 %	8 %	36%	20%
<small>Renta variable de mercados emergentes</small>		2 %	2 %	11%	6 %
Activos reales y alternativos		20%	22%	18%	38%
Desglose de activos reales y alternativos					
PE global					
Bienes raíces globales					
Equidad en infraestructura					
Deuda privada global					
Fondos de cobertura					

Fuente: Soluciones Cuantitativas de Amundi basadas en simulaciones del modelo CASM y el optimizador POWR. Datos al 30 de enero de 2025. Fronteras de eficiencia.

Se obtienen minimizando el CVAR de la cartera, respetando las restricciones de diversificación y la preferencia de liquidez del inversor. Fronteras

Puede presentar patrones irregulares al graficarse en el espacio de volatilidad media. Los rendimientos pronosticados no son necesariamente indicativos de los rendimientos futuros. rendimiento, que podría variar sustancialmente.

Interacción entre el riesgo y el apetito por la liquidez

La interacción entre la tolerancia al riesgo y el apetito por la liquidez es multifacética: las necesidades de liquidez están impulsadas por la correspondencia de pasivos, Los sesgos de comportamiento, la regulación y la opacidad del mercado pueden alterar las relaciones lineales esperadas. Estrategias de asignación eficaces.

Por lo tanto, se requiere la personalización de los objetivos de liquidez en función de los horizontes temporales específicos de los inversores, las restricciones de flujo de caja y las regulaciones. marcos. Por lo tanto, no todos los inversores de alto riesgo tienen un alto apetito por la liquidez, y no todos los inversores conservadores evitan

liquidez. En conclusión, los mejores predictores de la tolerancia a la liquidez son el horizonte temporal, las necesidades de flujo de caja y la inversión. objetivos, además de la tolerancia a la volatilidad o a las caídas.

2.2 Mecánica del balance de los fondos de retiro de activos privados

Los inversores pueden acceder a activos privados a través de diversos vehículos de inversión. Cada estructura presenta características diferentes.

En términos de patrones de flujo de caja, riesgos y rendimiento. La elección entre estas estructuras a menudo depende de factores como necesidades de diversificación (curva J o riesgos de los gestores), recursos disponibles y nivel de experiencia del inversor.

En los siguientes párrafos, asumimos que los inversores planean compromisos de capital con estructuras de fondos clásicas. Este modelo...

La elección nos permite capturar los matices de la naturaleza autoliquidable de estos activos en el contexto de una cartera de múltiples activos. que incluye activos cotizados y por qué la planificación y la gestión del flujo de caja son de suma importancia para cualquier asignador de activos de un amplio programa de inversiones.

Dinámica de los flujos de efectivo y revisión del modelo de Takahashi y Alexander

Aunque el crecimiento de los fondos semilíquidos (también conocidos como evergreen) es pronunciado, las inversiones en activos privados siguen siendo Se accede predominantemente a través de estructuras de fondos de retiro, caracterizadas por solicitudes periódicas de capital en la fase de inversión, Seguimiento de distribuciones en el caso de desinversión, generando un efecto de curva J en los rendimientos. Takahashi y Alexander (2001) introducir un modelo que siga siendo una herramienta estándar para simular estas dinámicas modelando las demandas de capital como una función de capital no solicitado y tasas de contribución y distribuciones de capital determinadas por la antigüedad del fondo, el crecimiento del rendimiento y un "arco" parámetro que determina el momento de las distribuciones.

El modelo TA introducido en este marco se revisa para integrar pronósticos de rendimiento de activos estocásticos calibrados para "suavizar"

Las TIR equilibran el realismo en las proyecciones del VNA sin picos artificiales de volatilidad. Esto permite una estimación precisa del VNA.

Trayectorias y calendarios de flujo de caja, cruciales para la planificación de compromisos y la previsión de liquidez. Calibración empírica.

Aprovecha amplios conjuntos de datos de flujo de efectivo de activos privados (por ejemplo, MSCI Burgiss y experiencia propia) para ajustar el arco parámetros y tasas de contribución, que reflejan diferentes perfiles de liquidez y vencimiento de clases de activos.

El impacto del arco en la curva de flujo de caja

Un ejemplo hipotético de inversión en un fondo de capital privado ilustra esta dinámica. Suponemos que no hay tasa de crecimiento y que...

Parámetro de arco para explicar la experiencia de los inversores en términos de exposición al capital privado, representado por el NAV promedio durante la vida del fondo y la rapidez con la que pueden esperar recuperar el capital. Con un parámetro de arco de 2, el Ponderado

La vida media (WAL) es de 6,8 años, el NAV medio como porcentaje del compromiso es del 30% y el NAV máximo alcanza el 64%.

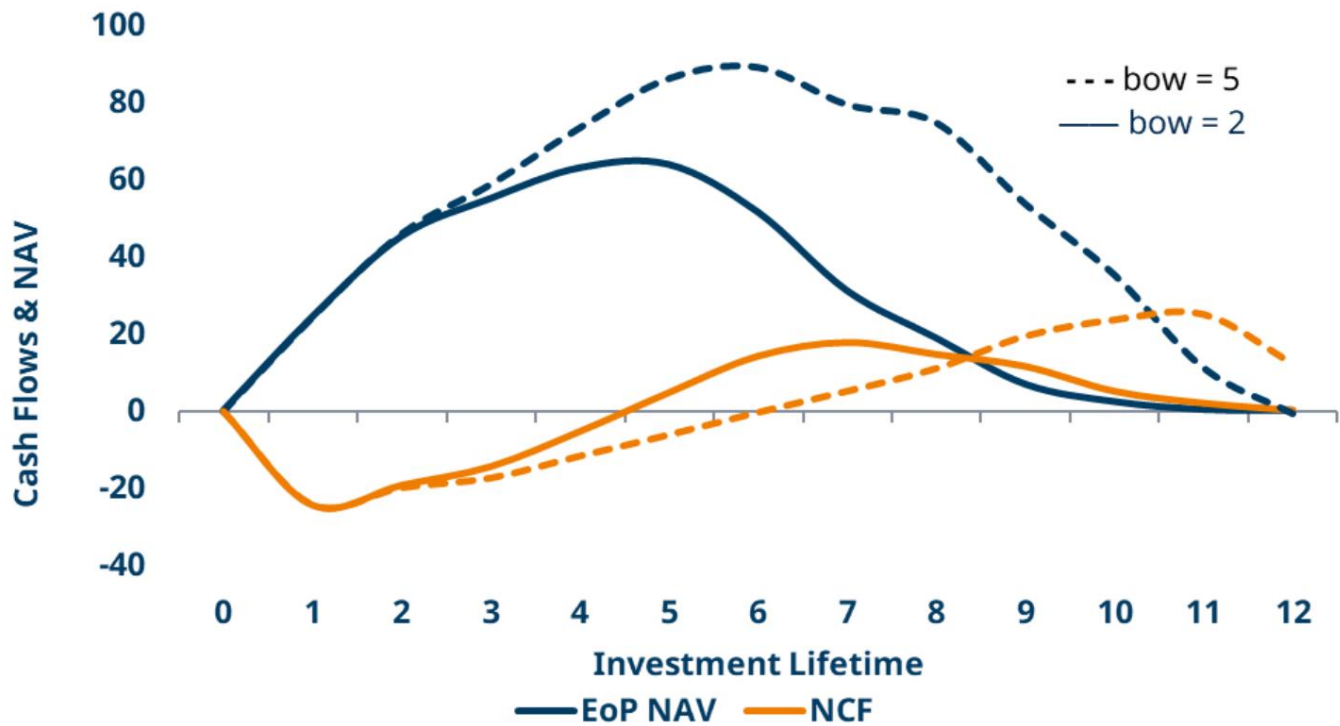
alrededor del año 5. Por el contrario, con un parámetro de proa de 5, el WAL aumenta a 9,7 años, el NAV promedio como porcentaje de

El compromiso aumenta al 53% y el NAV máximo alcanza el 90% alrededor del año 6. Este ejemplo destaca cómo el arco

El parámetro afecta el momento de las distribuciones de capital y la evolución del NAV, lo que requiere diferentes estrategias de compromiso.

Maximizar los objetivos financieros de los inversores.

Figura 4: El impacto de la proa en las distribuciones y proyecciones del NAV



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

2.3 Planificación de los compromisos de capital para maximizar los objetivos de exposición

La investigación sobre estrategias de compromiso para activos privados no es tan extensa como para otras inversiones. De Zwart, Frieser y Van Dijk (2012) creó métodos sencillos para decidir cuánto invertir en fondos de capital privado cada año. Basaron estos métodos en... Métodos sobre los niveles de inversión y el capital no requerido. Oberli (2015) amplió este trabajo para incluir múltiples activos. Kieffer, Meyer, Gloukoviezoff, Lucius y Bouvry (2023) utilizaron simulaciones por computadora para demostrar que las estrategias de sobrecompromiso flexibles, que no dependen en gran medida de las predicciones del flujo de caja, son mejores que las de De Zwart et al. (2012). Otro estudio clave de Brown, Harris, Hu, Kaplan y Robinson (2018) demostraron que la información de recaudación de fondos anterior puede ayudar en un enfoque dinámico. Descubrieron que los períodos de alta recaudación de fondos suelen generar bajos rendimientos, por lo que los compromisos deberían ser menores en esos casos. Sin embargo, Se observaron solo pequeños beneficios de este enfoque porque los inversores tienen dificultades para cumplir sus compromisos a tiempo. Los profesionales sugieren métodos más simples, como usar un porcentaje de capital no asignado o igualar el flujo de caja, que son mejores para la mayoría de los inversores Planificación de un programa de activos privados. El objetivo de este documento es proporcionar un marco claro a los inversores institucionales. para pensar en la planificación de compromisos a largo plazo en el contexto de la integración de activos privados en una cartera de múltiples activos.

La definición de un plan de compromiso a menudo es subestimada, pero es necesaria para maximizar las posibilidades de lograr los objetivos esperados. Resultados financieros. En esta sección, evaluamos diferentes estrategias de compromiso basadas en varias consideraciones clave y objetivos. El objetivo principal puede ser una rápida acumulación de la posición de activos privados (para inversores que se acercan ex novo a la clase de activo) o mantener la exposición lo más cerca posible de la ponderación objetivo. Los objetivos secundarios son los siguientes:

- Diversificación entre añadas y gestores como herramienta esencial para mitigar los riesgos, en primer lugar, aquellos asociado en primer lugar a los ciclos económicos y, en segundo lugar, a los sesgos operativos y humanos.
- Sostenibilidad de los nuevos compromisos desde una perspectiva de liquidez: el momento de las solicitudes y distribuciones de capital es crucial evitar el incumplimiento de las obligaciones contractuales y las desviaciones en la asignación.

El diseño de un plan de compromiso debe comenzar por identificar la situación actual y las preferencias del inversor. Esto permite una adecuada disyuntiva en cada caso. En este estudio, diferenciamos entre los inversores que se acercan a los activos privados por primera vez (por lo tanto, con una asignación inicial cero y que necesitan aumentar su exposición) y aquellos con una pila existente de activos privados compromisos. Los primeros podrían estar más dispuestos a acelerar la asignación de capital a expensas de los demás objetivos. Estos últimos, por otro lado, podrían representar a inversores ya expuestos a activos privados o a aquellos que buscan una asignación estratégica. cambio (es decir, establecer un nuevo objetivo de exposición a activos privados) que quizás estén más inclinados a definir los nuevos compromisos como sostenible y evitar eventos de liquidez manteniendo las asignaciones lo más cerca posible de los objetivos.

Para simplificar, asumimos que la institución a la que asesoramos es un inversor en dólares estadounidenses con un presupuesto de volatilidad dinámico. (12%) y un apetito por el riesgo de iliquidez medio. Ya hemos definido la asignación estratégica para este inversor, cercana a un 60/40. perfil, pero mejorado con una exposición a activos privados del 18% (Figura 3). Los inversores necesitan ayuda para planificar el futuro. compromisos con fondos de activos privados para maximizar sus posibilidades de alcanzar y mantener la exposición objetivo sin Incurrir en déficits excesivos de liquidez. En este análisis, mantenemos los supuestos que sustentan el funcionamiento del modelo AT. constante en diferentes inversiones. Por lo tanto, el parámetro de arco y la tasa de contribución de los activos privados son los mismos. a través de diferentes compromisos anuales (la Figura 5 proporciona los parámetros utilizados).

El perfil escalonado de las solicitudes de capital y la naturaleza autoliquidable de los fondos de retiro de activos privados requieren que las instituciones Decidir cuánto y con qué frecuencia invertir. Otra decisión clave es cómo gestionar el capital que aún no se ha utilizado. Después Al asumir un compromiso, los inversores deben pensar en el contrato que permite al socio general (GP) solicitar dinero según lo acordado. Los socios comanditarios (SCC) deben tener capital disponible para evitar el incumplimiento del contrato. Por lo tanto, planificar los compromisos implica encontrar un equilibrio entre perder rendimiento al mantener dinero sin invertir y el costo de obtener rápidamente más dinero si es necesario. Para explicar cómo funciona un plan de compromiso, primero hacemos suposiciones simplificadoras, como que los activos dan rendimientos constantes según sobre nuestras suposiciones del mercado de capitales actualizadas a junio de 2025. Más adelante, lo hacemos más complejo al considerar el tiempo y el escenario. Dimensiones. También asumimos que el objetivo de activos privados está completamente invertido en capital privado y que el dinero no asignado está estacionado. en acciones cotizadas, que son similares al capital privado en términos de exposición al riesgo. Otras formas de invertir el dinero no utilizado serán... Se discutirán, analizando sus pros y contras, en la siguiente parte del artículo.

Figura 5: Tasa de contribuciones y parámetros de arco para varias clases de activos representativas

Activo	Capital privado	Patrimonio inmobiliario	Deuda privada	Activo cotizado
Tipo de estructura	Fondo de retiro	Fondo de retiro	Fondo de retiro	
Vida útil esperada (años)	12	10	8	
Arco	3.5	1.8	2.3	100
Año	Tasa de contribución (como % del compromiso)			
0	0%	0%	0%	100%
1	24%	34%	35%	0%
2	20%	22%	22%	0%
3	19%	15%	15%	0%
4	14%	6%	6%	0%
5	9%	2%	1%	0%
6	4%	0%	0%	0%
7	2%	0%	0%	0%
8	1%	0%	0%	0%
9	1%	0%	0%	0%
10	0%	0%	0%	0%

Fuente: Amundi Quant Solutions basado en datos de MSCI Burgiss, junio de 2025. El arco para los activos cotizados es 100 como distribución de capital, excluyendo cualquier El rendimiento o cupón se produce al final del periodo de tenencia.

Enfoques de compromiso para los inversores que construyen la asignación a activos privados

Nuestro marco asume que los inversores se comprometen con nuevos fondos de activos privados con una frecuencia anual. Además, liquidan Los flujos de efectivo del fondo de activos privados utilizan distribuciones de inversiones previas y capital no utilizado invertido en activos líquidos. Una vez Se atienden las llamadas y distribuciones de los GP, los inversores abordan el reequilibrio de la asignación, que ocurre todos los años y solo Para la parte líquida de la cartera. Los compromisos y la frecuencia de reequilibrio se adaptan fácilmente a las necesidades de los inversores. En esta sección, asumimos que el inversor no tiene un NAV de activos privados heredados y desea generar exposición lo más rápido posible. es posible alcanzar el objetivo del 18% para minimizar el arrastre de retornos frente al índice de referencia establecido.

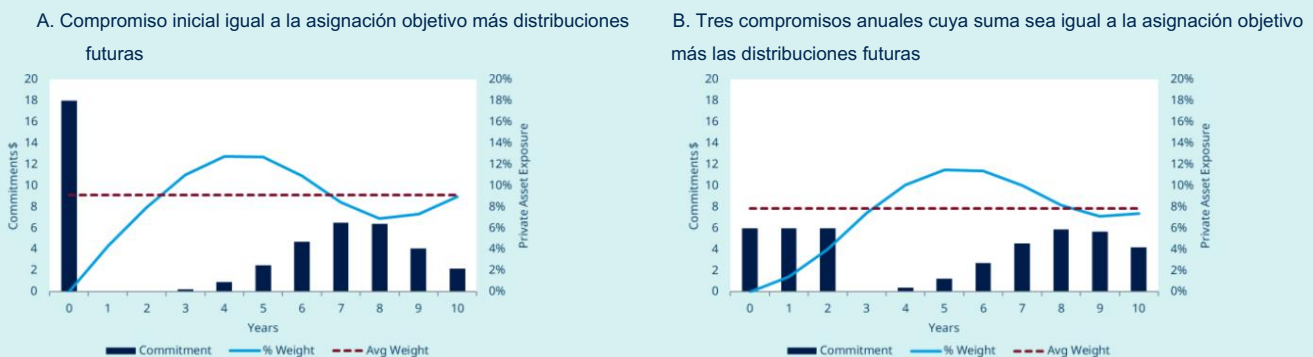
RECUADRO 2: Ejemplos de ritmos de compromiso de capital privado simples

Una estrategia de compromiso que invierte una cantidad igual al NAV de los activos privados objetivo (por ejemplo, \$18 de \$100) parece inicialmente agresivo, pero resulta en una menor exposición real al capital privado durante diez años, alrededor del 9% en lugar del objetivo del 18%. Esto sucede porque el valor liquidativo del capital privado crece rápidamente cuando se solicita capital, pero luego disminuye a medida que las distribuciones superan a las nuevas inversiones. Además, con base en este ejemplo, los inversores se enfrentan a un período de dos años posterior al compromiso inicial sin capital para invertir, lo que genera una subexposición y una diversificación deficiente según el año de cosecha.

Una estrategia alternativa divide el compromiso total en tres inversiones anuales iguales y distribuciones reinvertidas de Año 4. Esto mejora la diversificación del año de cosecha, pero aún está por debajo del objetivo de exposición del 18% y da como resultado una NAV promedio ligeramente inferior.

En general, estas simples estrategias de compromiso son inadecuadas para los inversores que buscan aumentar la asignación de activos privados, ya que no logran garantizar la exposición objetivo y una cobertura consistente del ciclo del mercado, en gran medida debido a la naturaleza autoliquidable de fondos de capital privado.

Figura 6. Ejemplos de un plan de compromiso de capital privado



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

Para alcanzar los objetivos del inversor en términos de exposición y diversificación de cosechas, se requiere un compromiso continuo y periódico. La estrategia debe planificarse. Por lo tanto, dos enfoques adicionales podrían ser útiles para que los inversores aborden los desafíos descritos anteriormente. Consisten en comprometer una cantidad de capital cada período, proporcional a métricas específicas.

1. Capital no asignado (enfoque de capital no asignado o no comprometido). Un programa de activos privados puede considerarse como la suma del Valor Neto del Activo (es decir, la cantidad de capital que se llama e invierte en capital privado) y el capital en espera para ser llamado o no asignado (que generalmente se invierte en activos líquidos o se deposita en efectivo o mercado monetario). El capital no asignado se reduce cada período por nuevos compromisos y se aumenta por distribuciones netas.
2. Objetivo de exposición a inversores privados (enfoque basado en el valor liquidativo). En nuestro caso, se trata del valor liquidativo del capital privado obtenido mediante multiplicando el peso del capital privado en la asignación estratégica de activos por el activo de la cartera del período inicial gestión.

El siguiente recuadro destaca las principales diferencias en términos de montos de compromisos y proporción de nuevos compromisos de capital para diferentes clases de activos.

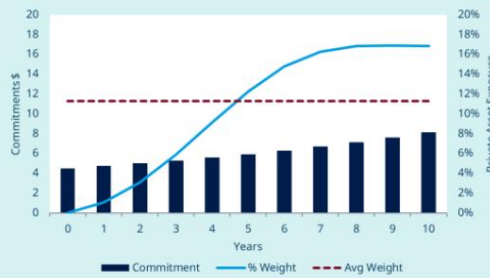
RECUADRO 3: Los enfoques basados en el NAV difieren según las características de la clase de activo

La cantidad invertida en activos privados es influenciado por el momento esperado de retornos de capital y anticipado ganancias. Ejemplos ilustrativos demostrar eso, mientras apuntaba a un Asignación del 18% a activos privados en general, la inversión anual cantidades variar según el rentabilidad esperada de capital privado y otras clases de activos.

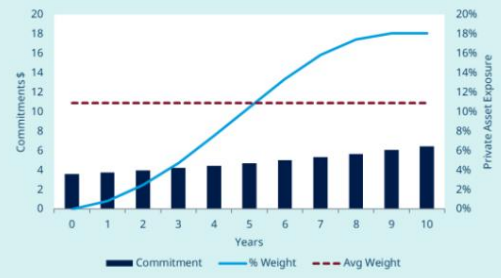
Figura 7. Ejemplos de programas de compromiso de activos privados para diferentes clases de activos.

Cada año asumimos volver a comprometernos con la clase de activo con un porcentaje fijo de la asignación objetivo. (Enfoque basado en NAV).

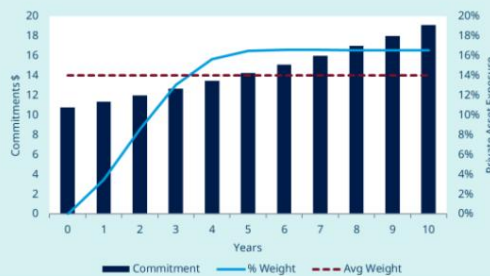
A. Capital privado, compromiso 25%, arco=3,5



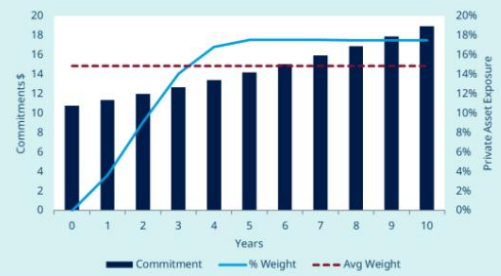
B. Capital privado, compromiso 20%, arco=5



C. Bienes Raíces, compromiso. 60%



D. Deuda privada, compromiso. 60%



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

Comprometer cada año el 25% de la asignación objetivo de capital privado resulta eficaz, logrando una exposición de aproximadamente el 16% sexto año y mantener ese nivel a partir de entonces. En el caso de la deuda inmobiliaria y privada, los compromisos más agresivos suelen ser... necesario debido a sus períodos de contribución y esperanza de vida más cortos. La evidencia empírica sugiere que aspirar al 60% del total Las inversiones en estas clases de activos generan la exposición deseada. Con estas estrategias, los activos privados constituyen, en promedio, Entre el 14% y el 15% de la cartera durante la primera década. Estos resultados dependen de supuestos sobre el crecimiento de los activos. y perfiles de flujo de caja. Por ejemplo, ajustar la distribución esperada del capital privado para alcanzar el 20% de las inversiones totales. da como resultado una exposición comparable, alcanzando un nivel estable en el noveno año con una inversión promedio ligeramente reducida del 10,9%. Los compromisos en capital privado y deuda privada tienden a ser menores inicialmente porque sus distribuciones se materializan más tarde. El horizonte de inversión y las demandas de capital se producen en los primeros años. Por el contrario, los bienes raíces suelen ofrecer rentabilidades más bajas. distribuciones más rápidas que pueden justificar mayores niveles de compromiso en comparación con la deuda privada para mantener el NAV a flote. Sin embargo, los LP suelen monitorear los compromisos no financiados durante años consecutivos. En la Figura 8, analizamos en detalle los dos compromisos privados. casos de capital y comparar la relación entre los compromisos totales no financiados y el NAV objetivo de capital privado en el año 10. En caso de que Se espera que los fondos de capital privado experimenten distribuciones concentradas al final (arco de 5), los inversores podrían comprometerse de forma menos agresiva a medida que El capital permanecerá invertido durante más tiempo. Por lo tanto, los compromisos acumulados no financiados a 10 años ascenderían al 56%. del NAV objetivo frente al 70% en el caso de una proa a 3,5.

Figura 8. Resumen estadístico de las estrategias basadas en el valor liquidativo (NAV) para diferentes activos privados en un contexto determinista.

Activo	Basado en NAV Compromiso Estrategia (f)	Años a estabilizar	Activos privados promedio	Semen. Com.*	Sin gracia. Com.**	Promedio cotizado activos
Capital privado (arco=3,5)	25%	7	11,3%	2.06	0,70	88,7%
Capital privado (arco=5)	20%	9	10,9%	1.65	0,56	89,1%
Bienes raíces	60%	5	14.0%	5.02	1.94	86.0%
Deuda privada	60%	5	14,9%	5.04	1.85	85,1%

Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos. Los años de estabilización se refieren al número de Años que el inversor tendría que esperar para que la tasa de variación del peso PER se mantuviera razonablemente estable. El PER promedio de los activos cotizados pesos es la media ponderada calculada para los próximos 10 años. * Compromiso acumulado durante 10 años como % del peso objetivo. **Los compromisos no financiados reflejan compromisos acumulados durante 10 años, netos del capital exigido. Exposición promedio a activos cotizados durante 10 años

Los ejemplos ilustrativos subrayan la necesidad de una planificación meticulosa en las inversiones en activos privados para aproximarse a la exposición prevista, reconociendo que la alineación exacta con los pesos objetivo puede no ser siempre factible. Activo público

Las valoraciones pueden mostrar una mayor volatilidad en relación con otros componentes de la cartera y disparidades en las metodologías de fijación de precios de los activos. puede inducir fluctuaciones significativas en la exposición, un fenómeno conocido como riesgo de efecto denominador. Además, el efectivo real

Los flujos de fondos privados pueden desviarse de las proyecciones, lo que podría obligar a los asignadores de activos a liquidar otros activos. satisfacer demandas de capital imprevistas, especialmente durante condiciones de mercado adversas.

Para analizar rigurosamente estas complejidades, se utiliza una herramienta de simulación propia (CASM) para modelar la incertidumbre inherente en diversas estrategias de compromiso y clases de activos. Este enfoque facilita la evaluación del impacto en la cartera general.

rendimientos, la frecuencia con la que las asignaciones de activos privados superan los umbrales objetivo, lo que potencialmente requiere medidas de emergencia ventas y los ajustes necesarios en la planificación para responder a los entornos de mercado cambiantes.

El estudio examina múltiples estrategias de compromiso que apuntan a una asignación del 18% al capital privado, en la que el inversor compromete anualmente una proporción fija (f), ya sea de la exposición objetivo o del capital restante no asignado. Las proporciones Se consideran el 15%, 20%, 25% y 30% del NAV objetivo, junto con el 50%, 100% y 150% del capital no asignado.

Los resultados indican que un compromiso anual del 25% del NAV objetivo logra y mantiene la exposición de manera más efectiva.

cerca del objetivo, estabilizándose a partir del séptimo año. Las tasas de compromiso más bajas tienden a resultar en una persistente

subexposición, mientras que una tasa de compromiso del 30% conduce a una exposición promedio que excede el objetivo, lo que potencialmente

Incumplimiento de los parámetros de riesgo establecidos. En el caso de los enfoques de capital no asignado, el objetivo o la exposición máxima se alcanza mediante Año 4, pero el valor liquidativo disminuye en años posteriores. Esto se debe a que el capital no comprometido disminuye a medida que se realizan nuevas inversiones.

y los rendimientos de las inversiones anteriores no llegan con la suficiente rapidez. A lo largo de 10 años, el NAV promedio es ligeramente diferente de

Las estrategias basadas en el valor liquidativo (VL). Las figuras 10 y 11 muestran que las estrategias que utilizan capital no asignado no tienen un VL estable ni un buen rendimiento. diversificación año tras año.

Al decidir cómo invertir en activos privados, es importante verificar si el plan puede cubrir las necesidades de efectivo. Comparamos diferentes planes para ver qué tan probable es que se queden sin efectivo. Esto sucede cuando el dinero reservado y las distribuciones de Las inversiones no son suficientes para cubrir nuevas opciones de compra. Si un plan es demasiado agresivo, podría quedarse sin capital líquido con mayor frecuencia. Por ejemplo, un plan que aspira al 25% del valor liquidativo tiene aproximadamente un 20% de posibilidades de quedarse sin efectivo en cualquier trimestre. Pero si analizamos... escasez de efectivo, la probabilidad se reduce al 8% para escasez de más de 25 puntos básicos de los activos totales y al 1% para las de más de 50 puntos básicos. Estos La escasez suele ocurrir en la segunda mitad de un período de 10 años y dura aproximadamente tres cuartos. La Figura 12 muestra diferentes Percentiles del déficit anual de capital como porcentaje de la cartera total a lo largo del tiempo para la estrategia basada en el 25% del valor liquidativo. El primer percentil El monto de los descubiertos anuales de capital alcanza los 233 pb al sexto año y luego disminuye a alrededor de 125 pb. Para evitar impagos, los inversores... Podrían necesitar encontrar efectivo de diferentes maneras. Algunos podrían vender otras inversiones, otros podrían convertir la exposición física en... activos tradicionales en sintéticos.

Figura 9. Estadísticas de 10 años de diferentes estrategias de compromiso con el capital privado para una asignación de múltiples activos a partir de una exposición cero a activos privados.

Estrategia de compromiso (resultados en un período de 10 años)	Basado en NAV						Sin asignar				
	15%	20%	25%	30%			50%	100%	150%		
Retorno geométrico	6,98%	7,05%	7,12%	7,20%	7,01%	7,03%	12,14%	11,96%	11,80%	11,72%	7,09%
Volatilidad*	12,02%	11,89%	11,78%								
Relación de Sharpe	0,33	0,34	0,35	0,36				0,33	0,34	0,35	
% NAV promedio	6,1%	8,2%	10,2%	12,2%				7,6%	9,0%	11,1%	
Peso promedio del capital	59,0%	57,0%	55,0%	53,0%	57,6%	56,1%					54,1%
Peso medio de renta fija	34,8%	34,8%	34,8%	34,8%	34,8%	34,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7%
Peso promedio en efectivo	0%	0%		0,0%	0,0%						0,0%
Probabilidad NAV% Peso en el rango ^{oo}				53%	54%						0%
Probabilidad de evento de déficit de liquidez	0%	1%	22%	2%	-0,18%	0,13%	-0,20%	-0,17%			53%
Déficit de liquidez promedio como % de la cartera total	-	-0,17%	-0,36%								
Probabilidad de evento de déficit de liquidez (> 25 puntos básicos)	0%	0%	8%	63%			0%	1%			42%
Probabilidad de evento de déficit de liquidez (> 50 puntos básicos)	0%	0%	1%	26%			0%	0%			31%
Compromisos acumulados*	150%	200%	250%	300%	167%	210%	252%				
Compromisos no financiados**	113%	150%	187%	223%	116%	146%	173%				

Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos. *La volatilidad representa la desviación estándar de

La rentabilidad de la asignación de múltiples activos, suponiendo una fijación de precios uniforme para el capital privado. Por lo tanto, representa una medida del riesgo contable.

en lugar del riesgo económico.^{oo}El rango se define como +/-2% alrededor del objetivo.

* Compromiso acumulado a lo largo de 10 años como % del objetivo

peso. **Los compromisos no financiados reflejan compromisos acumulados durante 10 años netos del capital requerido.

Como asumimos, el inversor no puede vender en mercados secundarios su exposición a activos privados y, por lo tanto, no puede gestionar la asignación.

Las derivas ni siquiera tienen un costo; vale la pena pensar en la exposición deseada al capital privado como un rango en lugar de un peso fijo.

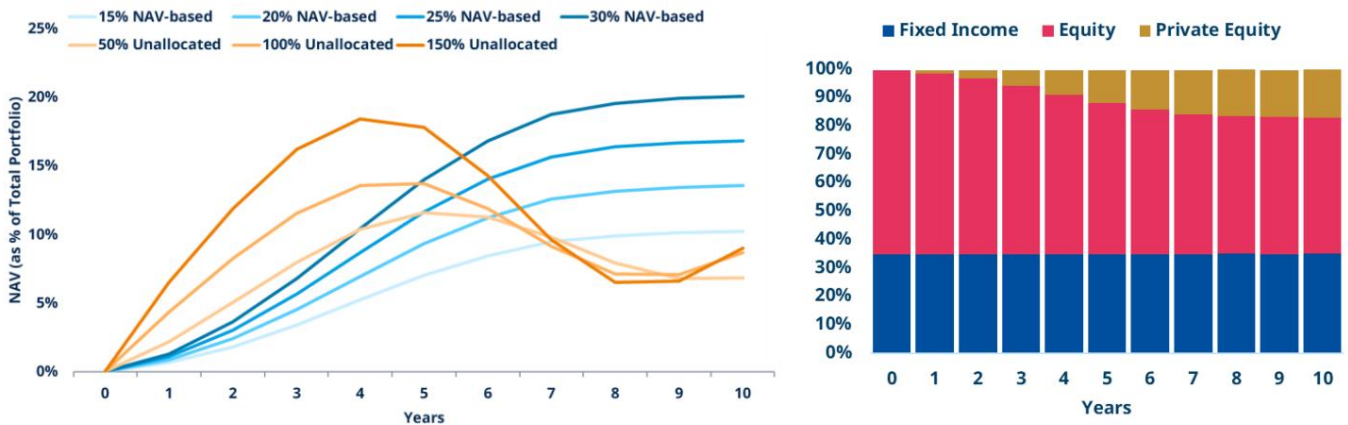
definido por la SAA. En la Figura 9, podemos ver que el programa basado en el 25% del NAV es el único que garantiza un nivel suficiente de

Número de escenarios con una exposición entre el 16% y el 20% (la estrategia del 30% hace que más escenarios superen el límite superior).

banda). Las demás estrategias o bien no alcanzan siquiera el 50% durante el período, o bien no son capaces de mantener esta proporción.

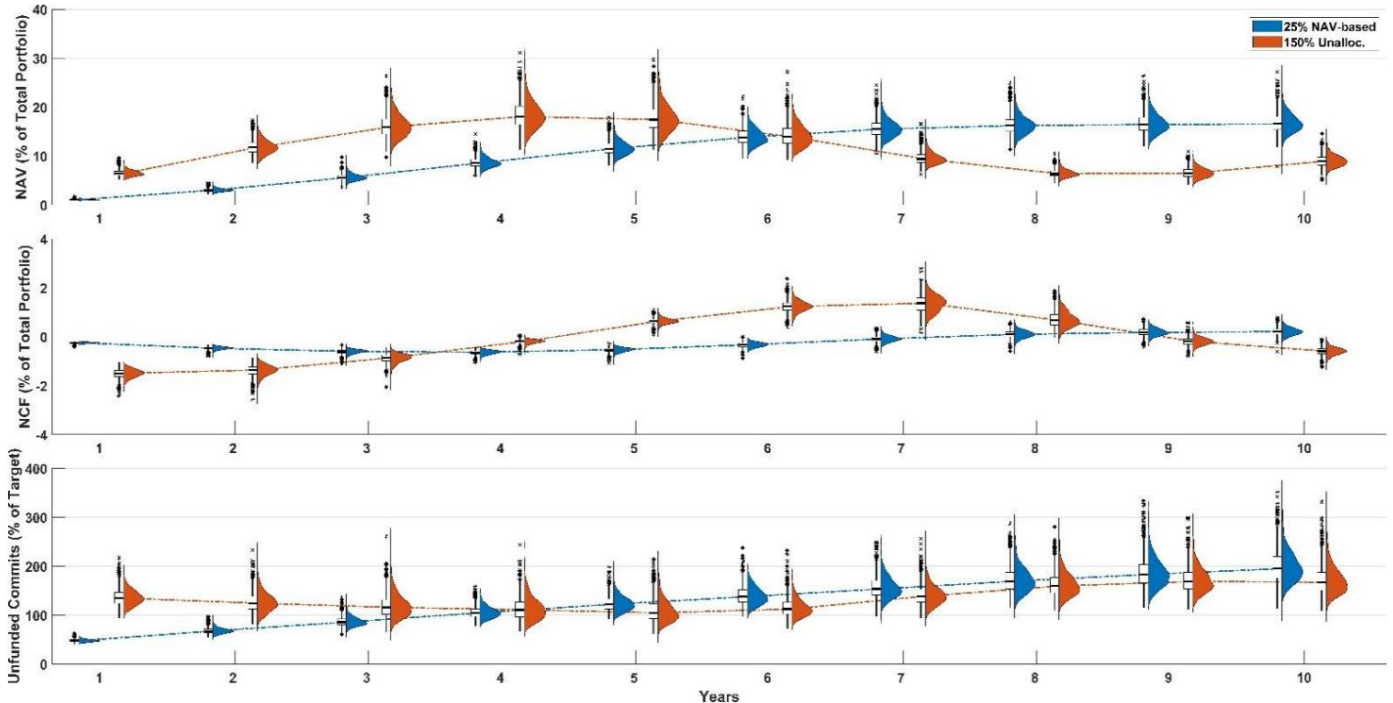
alrededor de niveles aceptables.

Figura 10. NAV promedio como porcentaje del valor final de los activos en varias simulaciones para diferentes estrategias de compromiso (izquierda), ponderaciones promedio de asignación de activos para la estrategia basada en el NAV del 25 % (derecha)



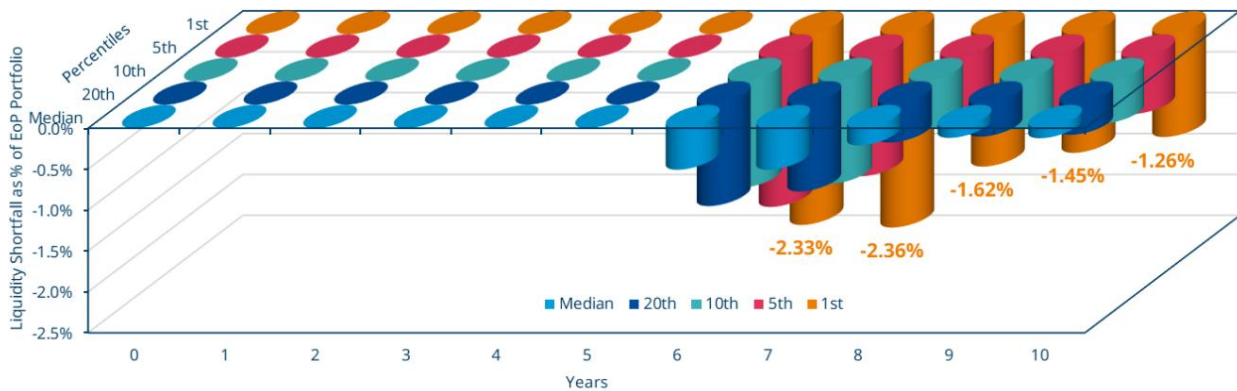
Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

Figura 11. Simulaciones estocásticas de un programa de compromisos de capital privado con estrategias basadas en el 25% del valor liquidativo (VL) y el 150% de capital no asignado. VL de activos privados como porcentaje de la cartera total (arriba), Flujo de caja neto como porcentaje de la cartera total (centro), Compromisos no financiados como porcentaje de la exposición objetivo (abajo).



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Multi Asset Quant Solutions con fines ilustrativos.

Figura 12. Percentiles de déficit de liquidez como % de la cartera al final del período, excluyendo escenarios en los que no hay un evento de liquidez asumiendo una estrategia de compromiso basada en el 25 % del valor liquidativo.



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Multi Asset Quant Solutions con fines ilustrativos.

A pesar de la rapidez de la estrategia de capital no asignado para alcanzar la exposición objetivo, carece de la capacidad para estabilizar esta exposición y comprometerse regularmente con nuevas cosechas, sin diversificar de forma óptima a lo largo de la curva del ciclo del mercado. Además, para elevar significativamente el NAV promedio a lo largo del tiempo, el inversor necesitaría aumentar el porcentaje de capital no asignado para invertir cada año más del 100%. Esto podría desencadenar muchos casos en los que las demandas de capital a las que se enfrenta son... mayores que los activos líquidos a disposición y distribuciones.

Por estas razones, creemos que comprometer cada período una porción fija del NAV objetivo (entre el 20% y el 25%) podría Representan el mejor enfoque para aumentar la asignación al capital privado. Este enfoque muestra una exposición promedio suficiente y tiempo para alcanzar la estabilidad del valor liquidativo. Además, la frecuencia y magnitud de las emisiones de liquidez parecen ser aceptables y manejable con reservas de efectivo y derivados.

Concluimos que un programa de compromiso exitoso para construir una asignación a activos privados debe considerar cuidadosamente curvas de flujo de caja esperado de los fondos invertidos, el rendimiento de estos fondos, también en términos relativos con el activo restante clases. A partir de estas consideraciones, cada inversor debe sopesar la importancia de la diversificación del año de cosecha, el promedio la exposición a la clase de activo a lo largo del tiempo y, por último, el potencial estrés de liquidez que cada plan de compromiso podría plantear.

Inversores ya expuestos a activos privados

En la sección anterior, se demostró que las estrategias de compromiso que implican inversiones anuales de una fracción del El capital no asignado puede acelerar la acumulación de asignaciones de activos privados. Sin embargo, estas estrategias tienen dificultades para mantener exposición cercana al objetivo y presentan una diversificación insuficiente del año de cosecha.

En este análisis posterior, el foco se desplaza a un escenario en el que el inversor ya ha acumulado exposición a activos privados.

cerca de la asignación objetivo. El objetivo principal es mantener la exposición dentro de un rango aceptable, minimizando al mismo tiempo el exceso de eventos de liquidez que podrían afectar negativamente la cartera más amplia y las relaciones con los Socios Generales (GP).

Se evalúan dos estrategias: un compromiso basado en el 25% del valor liquidativo, considerado razonable para el capital privado según los hallazgos previos, y un compromiso de capital no asignado del 150%. Los resultados coinciden con las observaciones previas. La estrategia basada en el valor liquidativo (VL) logra...

Exposición aceptable al capital privado dentro de parámetros definidos. Aunque los eventos de déficit de liquidez ocurren con frecuencia, su

La gravedad sigue siendo moderada considerando la magnitud. Al cabo de diez años, los compromisos no financiados ascienden a 1,7 veces

la exposición objetivo, mientras que los compromisos acumulados alcanzan 2,3 veces el NAV objetivo, lo que indica la necesidad de sobrecomprometarse

El capital privado busca obtener los beneficios previstos dentro de una cartera multiactivo. Por el contrario, la estrategia basada en capital no asignado...

no logra ofrecer resultados de exposición estables, con flujos de efectivo y proyecciones de NAV que permanecen en gran medida estancados debido a irregularidades

Patrones de compromiso. Estas conclusiones suponen que la cartera de compromisos de capital privado heredada está equilibrada, de modo que

Las llamadas y distribuciones de capital proyectadas mantienen una trayectoria estable del valor liquidativo. Los resultados pueden variar si el perfil de los últimos...

Los compromisos difieren.

Figura 13. Estadísticas de 10 años de diferentes estrategias de compromiso con el capital privado para una asignación de múltiples activos con una exposición existente a activos privados

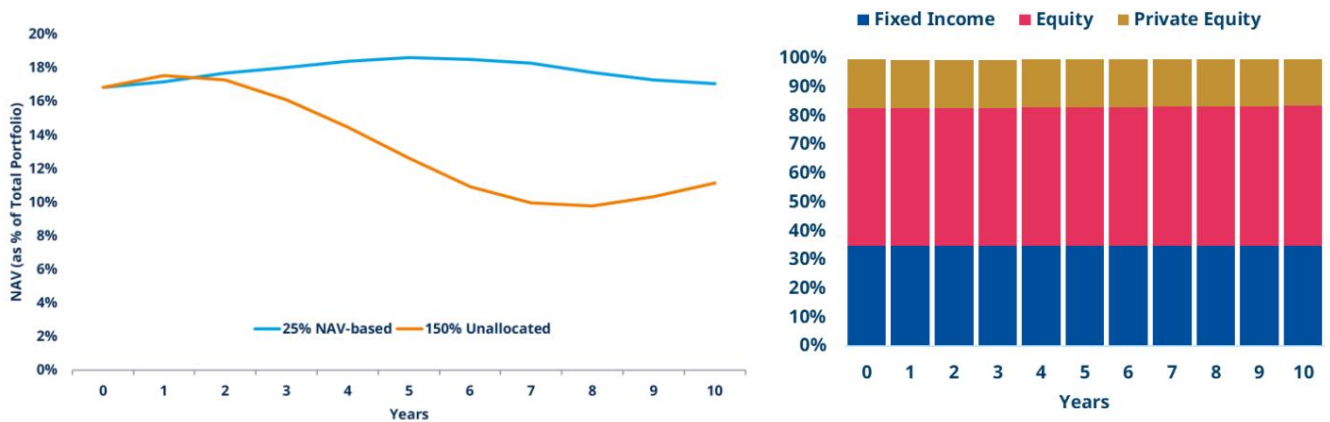
Estrategia de compromiso (resultados en un período de 10 años)	25% Basado en NAV	150% sin asignar
Retorno geométrico	7,35%	7,17%
Volatilidad ^o	11,37%	11,60%
Relación de Sharpe	0,38	0,36
% NAV promedio	17,9%	13,4%
Peso promedio del capital	47,3%	51,8%
Peso medio de renta fija	34,8%	34,8%
Peso promedio en efectivo	0,0%	0,0%
Probabilidad NAV% Peso en el rango ^{oo}	40%	1%
Probabilidad de evento de déficit de liquidez	75%	0%
Déficit de liquidez promedio como % de la cartera total	-0,07%	-
Probabilidad de evento de déficit de liquidez (> 25 puntos básicos)	3%	0%
Probabilidad de evento de déficit de liquidez (> 50 puntos básicos)	0%	0%
Compromisos acumulados*	227%	120%
Compromisos no financiados**	172%	99%

Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos. ^oLa volatilidad representa la desviación estándar de

La asignación de múltiples activos rinde asumiendo una fijación de precios uniforme para el capital privado. Por lo tanto, representa una medida del riesgo contable más que el riesgo económico. ^{oo}El rango se define como +/-2% alrededor del objetivo. * Compromiso acumulado durante 10 años como % del peso objetivo.

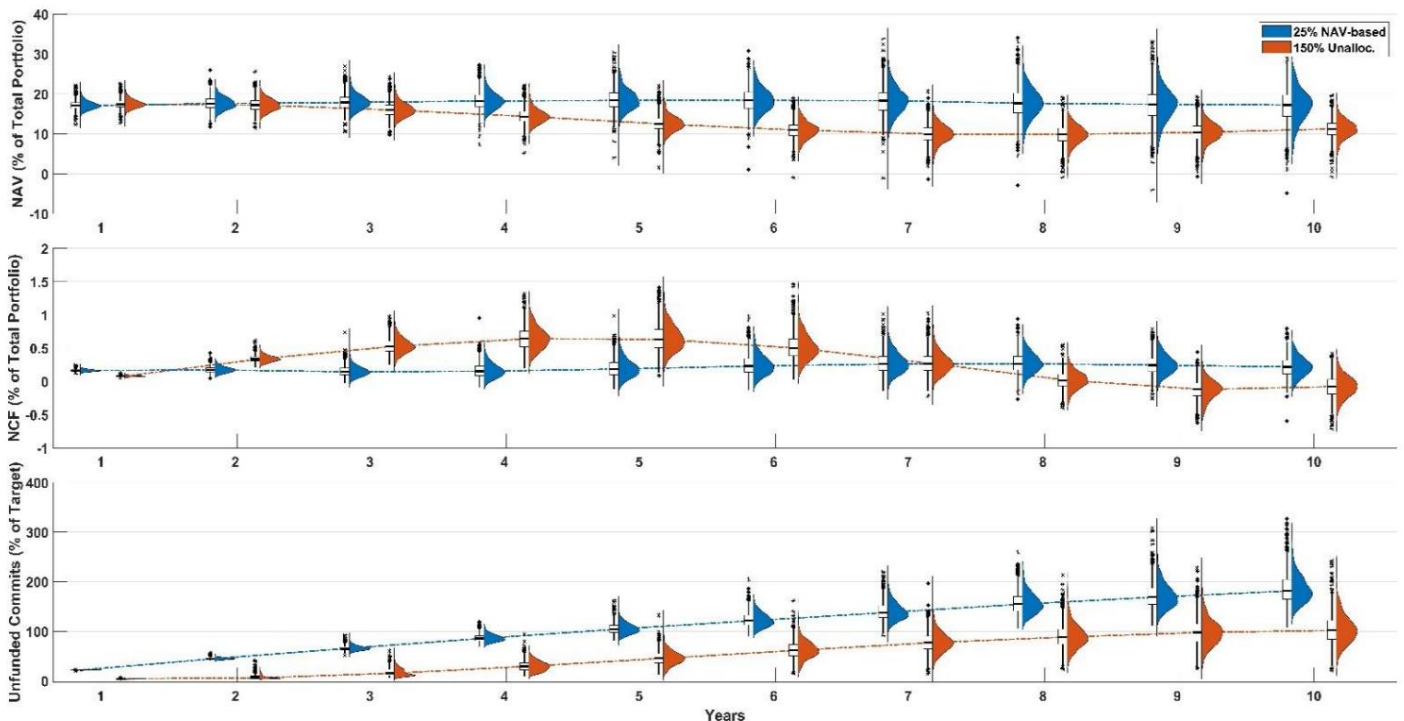
**Los compromisos no financiados reflejan compromisos acumulados durante 10 años netos del capital solicitado.

Figura 14. NAV promedio como % del total de activos bajo gestión de la cartera (izquierda) y asignación promedio proyectada para los próximos 10 años para la estrategia basada en el NAV del 25 %



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

Figura 15. Simulaciones estocásticas de un programa de compromisos de capital privado con un 25% basado en el valor liquidativo (VL) y un 150% de estrategias de capital no asignado. VL de activos privados como porcentaje de la cartera total (arriba), Flujo de caja neto como porcentaje de la cartera total (centro), Compromisos no financiados como porcentaje de la exposición objetivo (abajo).



Fuente: Amundi Asset Management, cálculos de Quant Solutions con fines ilustrativos.

La experiencia en la gestión del ritmo de los activos privados, la planificación de inversiones y la estrategia de compromiso es cada vez más importante a medida que los fondos tradicionales...
Los procesos de asignación de activos evolucionan hacia combinaciones de clases de activos más flexibles y orientadas a objetivos. Independientemente del enfoque, ya sea SAA, como se utiliza en este documento, o el Enfoque de Cartera Total en el otro extremo, los inversores necesitan un ritmo sólido y gestión del flujo de caja para lograr los resultados previstos. Además, a medida que las clases de activos alternativos se integran en el sector minorista En el mundo de las soluciones de jubilación, es necesario tener mucho cuidado y precisión, ya que los inversores minoristas aún no están capacitados ni preparados. experimentar estrés y falta de liquidez cuando se trata de necesidades de la vida.

Oportunidades y riesgos de comprometerse demasiado

Describimos cómo la inversión en activos privados requiere que los inversores se comprometan excesivamente para alcanzar la exposición objetivo. Un plan bien estructurado...
La estrategia de compromiso ayuda a equilibrar la necesidad de liquidez con el deseo de mantener la exposición a activos privados. Si un Si el inversor se compromete en exceso sin suficiente liquidez ni herramientas para generarla, puede enfrentarse a déficits cuando se producen demandas de capital. lo que podría provocar interrupciones en sus estrategias generales de inversión. En resumen, la interacción entre la caída
Los mecanismos, las estrategias de compromiso y las necesidades de liquidez subrayan la importancia de un enfoque disciplinado para controlar el ritmo. y planificación de compromisos para inversiones en activos privados. Este enfoque ayuda a garantizar que los inversores puedan gestionar eficazmente sus carteras mientras navegan por las complejidades de los flujos de efectivo de los activos privados.

3 | Resolver el dilema del capital no utilizado

Una de las preguntas más frecuentes al construir una cartera que incluye activos privados es cómo utilizar el capital que

Se ha comprometido o se comprometerá pronto antes de que los fondos subyacentes lo soliciten. El proceso de despliegue del dinero

Para los gestores de activos privados puede llevar algunos años, y no siempre es fácil de prever, ya que depende del subyacente disponible.

oportunidades. Sin embargo, el capital suele solicitarse con poca antelación y, para evitar sanciones, se debe atender la solicitud, con suerte.

sin grandes desviaciones en la asignación.

Para abordar el problema de manera eficiente, es fundamental tener un enfoque holístico y una correcta implementación del líquido.

componente que debería, por un lado, apuntar a los objetivos de la cartera y, por otro, apoyar una construcción fluida de la misma.

componente privado. Un obstáculo típico que un inversor podría encontrar es una situación en la que el capital comprometido se invierte en un

cartera de acciones y, tras una caída del mercado del 20%, la liquidez necesaria para financiar las opciones de compra se retira de otras

áreas de la cartera, lo que provoca una desviación injustificada de la asignación de activos. Ciertamente, no existe una solución universal, ya que

Las metodologías adecuadas dependen de las características de la cartera y del perfil del inversor. Una solución consistente debería...

considere tres prioridades principales

- Antes de ser arrastrado a la estrategia privada elegida, el dinero debe en todo caso ponerse a trabajar, para poder recibir una rentabilidad aceptable. La recompensa económica dependerá del instrumento y la estrategia elegidos, pero al menos debería Tener un diferencial con respecto al efectivo. Dada la situación actual de los rendimientos y la inflación, el efectivo o los depósitos no son una opción viable.
- Cuando sea requerido, el capital debe estar fácilmente disponible, para evitar la escasez de liquidez y las posibles sanciones impuestas. Por los gestores. Dado que el capital debería estar disponible también con poca antelación, la estrategia debería ir de la mano con una planificación y previsión eficiente para tener una proyección de cuándo se necesitarán los montos;
- De manera similar al punto anterior, la solicitud de capital no debe causar desviaciones en la asignación frente a la asignación objetivo del capital. Cartera general. Si no se abordara adecuadamente la previsión de salidas de efectivo, se producirían desequilibrios en la asignación o concentraciones de riesgo injustificadas (es decir, verse obligados a vender valores defensivos).

Desde el punto de vista de la asignación de activos, existen varios enfoques que un inversor puede adoptar, dependiendo de su cartera.

Objetivos, enfoque de riesgo, fuente de financiación del inversor y perfil específico de las inversiones privadas a las que se dirige.

En teoría, se puede dividir en tres planos separados:

- Las estrategias de mejora de efectivo buscan obtener rendimientos constantes con un riesgo controlado. Invierten en una cartera líquida que... Se centra en un nivel de riesgo o pérdida determinado (como los fondos de cobertura o las acciones de bajo riesgo). Estas estrategias son adecuadas para inversores que desean... Gane dinero sin usar sin arriesgar mucho. Las ventajas incluyen inversión fácil y baja conexión con otros. Inversiones y la capacidad de aspirar a un nivel específico de riesgo o rentabilidad. Sin embargo, muchas estrategias deben combinarse. Para reducir riesgos. Esto funciona mejor cuando las condiciones del mercado son estables y es ideal si la cantidad invertida es pequeña. En comparación con la cartera total, los inversores deben comprender las estrategias de inversión a largo plazo, que suelen emplearse en estas inversiones de bajo riesgo. inversiones.

- Las estrategias Proxy Beta buscan replicar la rentabilidad de los activos privados. Invierten en una cartera líquida que actúa como estos.

activos privados. Por ejemplo, utilizan índices de renta variable con derivados o índices de crédito con apalancamiento. Estas estrategias...

Son adecuados para propietarios de activos que pueden manejar un alto riesgo y buscan rendimientos similares a los de los activos privados. También son adecuados para instituciones.

clientes que necesitan rentabilidades específicas para sus objetivos financieros. Los beneficios incluyen la posibilidad de obtener una buena rentabilidad, aunque con

Mayor riesgo. Funcionan bien para carteras con pequeñas asignaciones de activos privados y son más eficientes al solicitar préstamos.

Los costos son bajos. Este es el enfoque utilizado en nuestro análisis anterior.

Las estrategias de asignación de activos se centran en cómo asignar las inversiones. Una forma de hacerlo es copiar la composición de una cartera líquida.

Como el 60% en acciones y el 40% en bonos. Otra forma es invertir según cuándo se necesite el dinero. Por ejemplo, invertir

en bonos para necesidades a corto plazo y en acciones para necesidades a largo plazo. Esto ayuda a garantizar que el dinero esté disponible cuando

necesarias y pueden capturar las primas disponibles en los mercados. Estas estrategias son adecuadas para inversores que pueden gestionar

cierto riesgo y desean rendimientos similares a los de su cartera líquida. La cartera de liquidez está diseñada para adaptarse a las necesidades del cliente.

Plan de inversión general. Este enfoque equilibra el riesgo y es simple. Funciona bien para quienes invierten mucho en

activos privados. Sin embargo, el enfoque basado en el tiempo requiere un plan claro y predicciones precisas de cuándo el dinero...

será necesario.

Estas metodologías se aplican principalmente a activos a largo plazo, como el capital privado y la infraestructura. Para segmentos con horizontes más cortos.

Como en el caso de la deuda privada o los préstamos directos, el impacto del capital no utilizado es menos significativo debido a un despliegue más rápido del capital.

Además, los inversores pueden utilizar estructuras semilíquidas de hoja perenne, donde el capital se desembolsa por adelantado, lo que hace que el análisis sea más exhaustivo.

Las consideraciones de construcción de cartera son menos críticas.

Conclusión

Los activos privados se han convertido en un componente vital de las carteras modernas de múltiples activos en respuesta a la disminución y el aumento de la inversión privada.

Mercados públicos concentrados. Ofrecen acceso a un conjunto más amplio y diverso de oportunidades de inversión, incluyendo

empresas privadas que impulsan el crecimiento económico pero que no están disponibles a través de los mercados públicos. Las características únicas de las empresas privadas

capital, crédito privado, infraestructura y bienes raíces, como primas de iliquidez, baja correlación con los mercados públicos y

La cobertura contra la inflación ofrece una valiosa diversificación y el potencial de obtener mejores rendimientos ajustados al riesgo. Sin embargo, estos beneficios...

vienen con desafíos, incluida la iliquidez, los horizontes de inversión largos y la necesidad de experiencia especializada en cartera.

Construcción y gestión de riesgos.

Un proceso disciplinado de asignación estratégica de activos (AEA) es esencial antes de invertir capital en activos privados. Este proceso

Alinea las inversiones privadas con los objetivos generales de la cartera, las necesidades de liquidez y la tolerancia al riesgo. Es importante destacar que la inversión...

La planificación y la implementación deben integrarse en lugar de tratarse por separado, ya que las decisiones de compromiso afectan directamente

resultados de cartera y decisiones de gestión de liquidez.

Los activos privados generalmente se valoran utilizando métricas de tasa interna de retorno (TIR), que pueden ocultar la volatilidad y las correlaciones reales.

Debido a los efectos de suavizado y la fijación de precios poco frecuente. Técnicas avanzadas de modelado que incorporan rendimientos sin suavizar,

El riesgo de liquidez y el riesgo de cola son necesarios para captar mejor el perfil riesgo-rendimiento. Incorporar las preferencias de liquidez en ambos

La clase de activos y los niveles de inversores fortalecen aún más las decisiones de asignación.

La dinámica del flujo de efectivo de los activos privados, caracterizada por curvas en J y mecanismos de fondos de retiro, requiere un diseño cuidadoso.

Estrategias de ritmo de compromiso. Estas estrategias equilibran las demandas y distribuciones de capital para mantener las exposiciones objetivo mientras...

Gestionar las restricciones de liquidez y minimizar las ventas forzadas de activos durante periodos de tensión en el mercado. Compromiso escalonado.

Los planes basados en un porcentaje fijo del valor del activo neto (NAV) en evolución, normalmente alrededor del 20-25% anual, permiten a los inversores

Para aumentar su exposición de forma eficiente, diversificarse a lo largo de los años de inversión y mantener la estabilidad de liquidez. Este enfoque basado en el valor liquidativo (VL)

supera los métodos basados en capital no asignado para inversores en activos privados nuevos y existentes.

Si bien es necesario para alcanzar la exposición objetivo, el compromiso excesivo debe calibrarse cuidadosamente para evitar riesgos de liquidez.

Solicitudes de capital aceleradas o distribuciones más lentas. Gestionar el capital no dispuesto, es decir, los fondos comprometidos pero no solicitados, es igualmente crucial.

Estrategias como la mejora del efectivo, la replicación de beta proxy y la alineación de activos líquidos ayudan a equilibrar la generación de retornos con

necesidades de liquidez, reduciendo así el riesgo de ventas forzadas de activos o desvíos de la cartera.

La asignación exitosa de activos privados requiere un enfoque integral que combine modelos cuantitativos rigurosos,

Juicio cualitativo y consideraciones específicas de cada inversor. Mediante la integración de factores macroeconómicos, preferencias de iliquidez y

Simulaciones estocásticas: los inversores pueden comprender mejor las complejidades de los mercados privados. Ritmo de compromiso personalizado.

La diversificación de cosechas y las estrategias de activos líquidos alineadas son clave para mantener los niveles de exposición deseados mientras se gestionan

riesgos de liquidez, mejorando en última instancia la resiliencia de la cartera y el rendimiento a largo plazo.

Referencias

- Brown, GW, Harris, RS, Hu, W., Jenkinson, T., Kaplan, SN y Robinson, DT (2020). ¿Pueden los inversores cronometrar su exposición a...
¿Capital privado? [Revisado el 25 de enero de 2020] (Documento de investigación n.º 18-26 del Instituto Kenan de la Empresa Privada). Instituto Kenan de
Empresa privada. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3241102
- Dempster, MAH, Germano, M., Medova, E. y Rietbergen, MI (2007). Análisis comparativo de fondos de pensiones de contribución definida con una combinación fija.
Optimización de cartera. *Finanzas Cuantitativas*, 7(4), 365–370. <https://doi.org/10.1080/14697680701511196>
- Dempster, M., Germano, M., Medova, EA, Murphy, J.K., Ryan, D. y Sandrini, F. (2009). Perfiles de riesgo de pensiones de prestaciones definidas.
Esquemas. *Revista de Gestión de Carteras*, 35(4). <https://doi.org/10.3905/JPM.2009.35.4.076>
- de Zwart, GJ, Frieser, BI y van Dijk, DJC (2012). Estrategias de renovación de compromisos de capital privado para inversores institucionales.
Revista de Analistas Financieros, 68(3). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2066855
- Glasserman, P. (2004). *Métodos de Monte Carlo en ingeniería financiera*. Springer.
- Kieffer, E., Meyer, T., Gloukoviezzoff, G., Lucius, H. y Bouvry, P. (2023). Aprendizaje de estrategias de renovación de compromisos de capital privado para
Inversores institucionales. *Fronteras en Inteligencia Artificial*, 6, Artículo 1014317. <https://doi.org/10.3389/frai.2023.1014317>
- Oberli, A. (2015). Asignación de activos de capital privado: ¿Cómo renovar el compromiso? *The Journal of Private Equity*, 18(2), 9–22.
<https://doi.org/10.3905/jpe.2015.18.2.009>
- Takahashi, D. y Alexander, S. (2001). *Modelado de fondos de activos alternativos ilíquidos*. Oficina de Inversiones de la Universidad de Yale.
[https://allocatortraining.com/wp-content/uploads/2023/06/Modelado de fondos de activos alternativos ilíquidos-Takahashi-
Alejandro.pdf](https://allocatortraining.com/wp-content/uploads/2023/06/Modelado-de-fondos-de-activos-alternativos-iliquidos-Takahashi-Alejandro.pdf)
- Uhlenbeck, GE, y Ornstein, LS (1930). Sobre la teoría del movimiento browniano. *Physical Review*, 36, 823–841.
- Wilkie, AD (1984). Un modelo de inversión estocástico para uso actuarial [con análisis]. *Transacciones de la Facultad de Actuarios*,
341–403.

Inversión Instituto

DOCUMENTO DE TRABAJO 182 | ENERO DE 2026

Información importante

Este documento tiene fines exclusivamente informativos. No constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor ni producto o servicio. Es posible que los valores, productos o servicios a los que se hace referencia no estén registrados para su venta ante la autoridad competente de su jurisdicción ni estén regulados ni supervisados por ninguna autoridad gubernamental o similar de su jurisdicción. La información contenida en este documento solo puede utilizarse para su uso interno, no puede reproducirse ni divulgarse de ninguna forma, ni puede utilizarse como base ni componente de ningún instrumento, producto o índice financiero. Asimismo, este documento no pretende ofrecer asesoramiento fiscal, legal ni de inversión.

Salvo que se indique lo contrario, toda la información contenida en este documento proviene de Amundi Asset Management SAS. La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra pérdidas. Este documento se proporciona "tal cual" y el usuario asume todo el riesgo derivado de su uso. Los datos y análisis históricos no deben interpretarse como una indicación ni garantía de ningún análisis, pronóstico o predicción de rendimiento futuro. Las opiniones expresadas sobre las tendencias económicas y del mercado son las del autor y no necesariamente las de Amundi Asset Management SAS, y están sujetas a cambios en cualquier momento en función de las condiciones del mercado y de otro tipo. No se puede garantizar que los países, mercados o sectores se comporten como se espera. Estas opiniones no deben considerarse asesoramiento de inversión, recomendación de valores ni una indicación para operar con ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios.

Riesgos. Además, en ningún caso las personas involucradas en la producción de este documento serán responsables de ningún daño directo, indirecto, especial, incidental, punitivo, consecuencial (incluido, entre otros, el lucro cesante) ni de ningún otro tipo.

Fecha del primer uso: 08 de febrero de 2024.

Documento emitido por Amundi Asset Management, "société par action simplifiée" - SAS con un capital de 1.143.615.555 € -

Gestor de cartera regulado por la AMF con el número GP04000036 – Sede social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 París – Francia – 437 574 452 RCS París – www.amundi.com.

Obtenga más información sobre las publicaciones del Amundi Investment Institute

Visita nuestro Centro de Investigación



ESCANÉAME

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned