

Brookfield

La evolución de la asignación:
El surgimiento de la Totalidad
Enfoque de inversión de cartera



Autores



Alper Daglioglu

Socio gerente
Jefe de Inversiones
Grupo de Soluciones



Riley O'Neal

Director general
Grupo de Soluciones de Inversión



Cirujano de Gaal

Director general
Grupo de Soluciones de Inversión



Pablo Stevenson

vicepresidente
Grupo de Soluciones de Inversión

Contenido

Introducción: Cómo responder a la transformación del mercado	1
Antecedentes: La evolución de los marcos de asignación de activos	2
El surgimiento de TPA	5
Consideraciones prácticas al incorporar TPA	7
TPA y riesgo	8
TPA y liquidez	11
Selección de gerentes	13
Conclusión	16

Introducción: Cómo responder a la transformación del mercado

Los mercados financieros lucen radicalmente diferentes hoy en día en comparación con cómo eran a principios del siglo XXI. ¿Un cambio notable? El marcado aumento de las fuentes privadas que financian o gestionan amplios sectores de la economía. Los gobiernos, con problemas de liquidez, han dejado de financiar muchos proyectos clave de infraestructura y energía. Los bancos, sometidos a una regulación más estricta desde la crisis financiera mundial, han reducido sus préstamos a largo plazo y complejos. En su lugar, propietarios y prestamistas privados han intervenido para financiar y gestionar proyectos de infraestructura esenciales, así como el desarrollo y la expansión de negocios.

Otros cambios incluyen que más empresas permanezcan privadas o retrasen su salida a bolsa. Además, la correlación entre las acciones y los bonos globales ha aumentado, lo que reduce la eficacia de la diversificación tradicional e incrementa la necesidad de encontrar diversificadores adicionales para la cartera.

El resultado ha sido un enorme crecimiento en los mercados privados. Los inversores, especialmente los institucionales, recurren cada vez más a las alternativas como herramientas esenciales para la diversificación de carteras, la generación de ingresos y el crecimiento a largo plazo. Y esto tiene implicaciones para la asignación de activos y la gestión de carteras. marcos de construcción.

En particular, ha complicado la asignación estratégica de activos (AEA) tradicional, donde los inversores institucionales gestionan sus carteras asignando ponderaciones a las distintas clases de activos: muchas inversiones alternativas no se ajustan fácilmente a las categorías convencionales de clases de activos, y su falta de liquidez puede dificultar el equilibrio hacia las ponderaciones de referencia. Como resultado, algunos inversores han comenzado a explorar nuevos enfoques, como el enfoque de cartera total (APT), que considera la construcción de la cartera de forma más holística.

Aquí describimos cómo y por qué surgió el TPA, sus principios fundamentales y las consideraciones prácticas para las instituciones que estén pensando en incorporar elementos del TPA en sus marcos existentes.

La adopción por parte de una institución de parte o la totalidad de la TPA dependerá de sus objetivos, limitaciones, estructura de gobernanza y tolerancia al riesgo.

Antecedentes: La evolución de los marcos de asignación de activos

A principios de la década de 1950, el economista Harry Markowitz publicó una investigación pionera que dio como resultado la Teoría Moderna de la Cartera.

Markowitz analizó la relación entre riesgo y rentabilidad en todas las clases de activos, lo que llevó a centrarse en la estructura de un Se centró en la gestión de la cartera completa en lugar de la selección de valores individuales. Su trabajo transformó radicalmente el mundo de la inversión y sentó las bases del marco SAA utilizado por los inversores institucionales durante las décadas siguientes.

Bajo el modelo SAA, las instituciones crean consejos de administración que establecen la política de inversión a largo plazo y aprueban las ponderaciones objetivo de las clases de activos, junto con rangos estrictos y límites de riesgo. La asignación táctica de activos (TAA) limitada permite algunos ajustes a corto plazo. El riesgo se define y gestiona principalmente a nivel de clase de activos, lo que refleja supuestos fundamentales sobre primas de riesgo predecibles a largo plazo, correlaciones y volatilidades relativamente estables, reequilibrio factible y económico, y la capacidad de gestionar las clases de activos de forma independiente.

Los equipos de inversión suelen evaluarse en relación con los índices de referencia de la cartera de políticas, ya sea por su capacidad para agregar valor dentro de una clase de activos o a través de la TAA.

Los elementos esenciales de las teorías de Markowitz siguen siendo fundamentales. En el ámbito de la inversión, se hace hincapié en la relación entre riesgo y rentabilidad en toda la cartera. Sin embargo, los mercados financieros actuales son radicalmente diferentes. Si bien la estrategia SAA sigue siendo un marco eficaz para muchos inversores institucionales, los cambios estructurales en los mercados financieros los han llevado a revisar y, en algunos casos, modificar sus marcos de construcción de carteras.

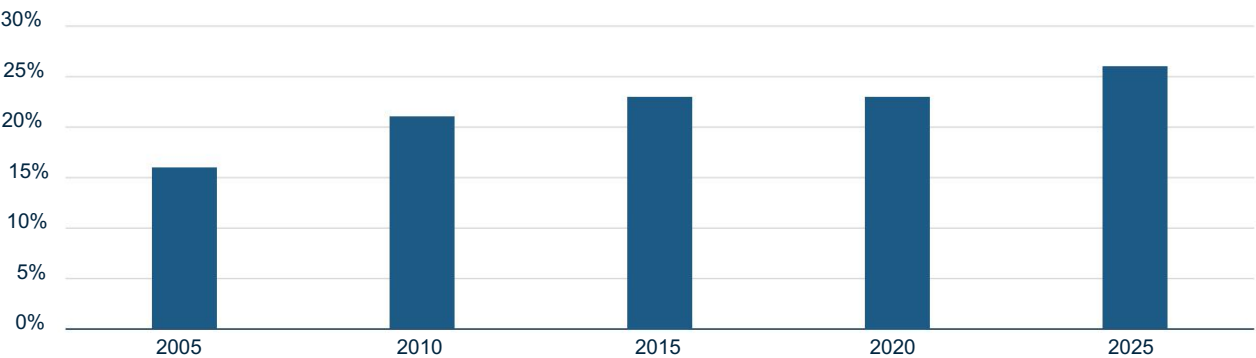


Si bien la SAA sigue siendo un marco eficaz para muchos inversores institucionales, los cambios estructurales en los mercados financieros les han llevado a revisar y, en algunos casos, a modificar sus marcos de construcción de carteras.

Quizás el cambio más notable sea el aumento de las asignaciones ilíquidas, como las destinadas a infraestructura, crédito privado e inversiones privadas directas (Figura 1).

Figura 1: Crecimiento constante de las inversiones alternativas

Asignaciones a activos alternativos, 2005–2025 (%)

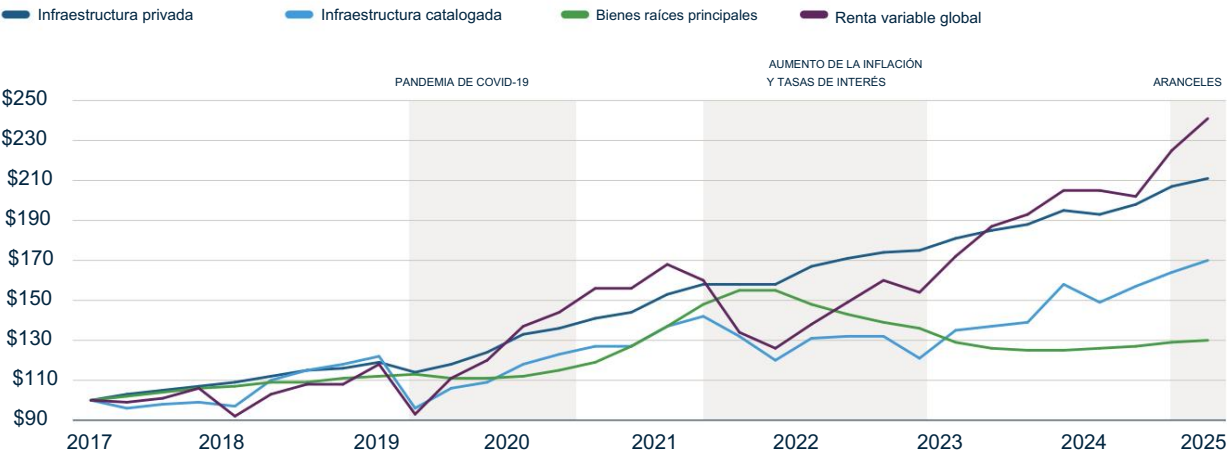


Fuente: Morningstar, PitchBook, a diciembre de 2025.

La estrategia SAA suele basarse en reequilibrios frecuentes y de bajo coste para volver a las ponderaciones definidas para cada clase de activo. Esto se complica con los activos ilíquidos que no se ajustan bien a las categorías rígidas de activos. Además, las grandes desviaciones de esas ponderaciones, debidas a cambios en las valoraciones del mercado privado, pueden consumir una parte desproporcionada del presupuesto de riesgo de la TAA activa (Figura 2).

Figura 2: Cambios en las valoraciones relativas

Crecimiento de una inversión de 100 dólares.



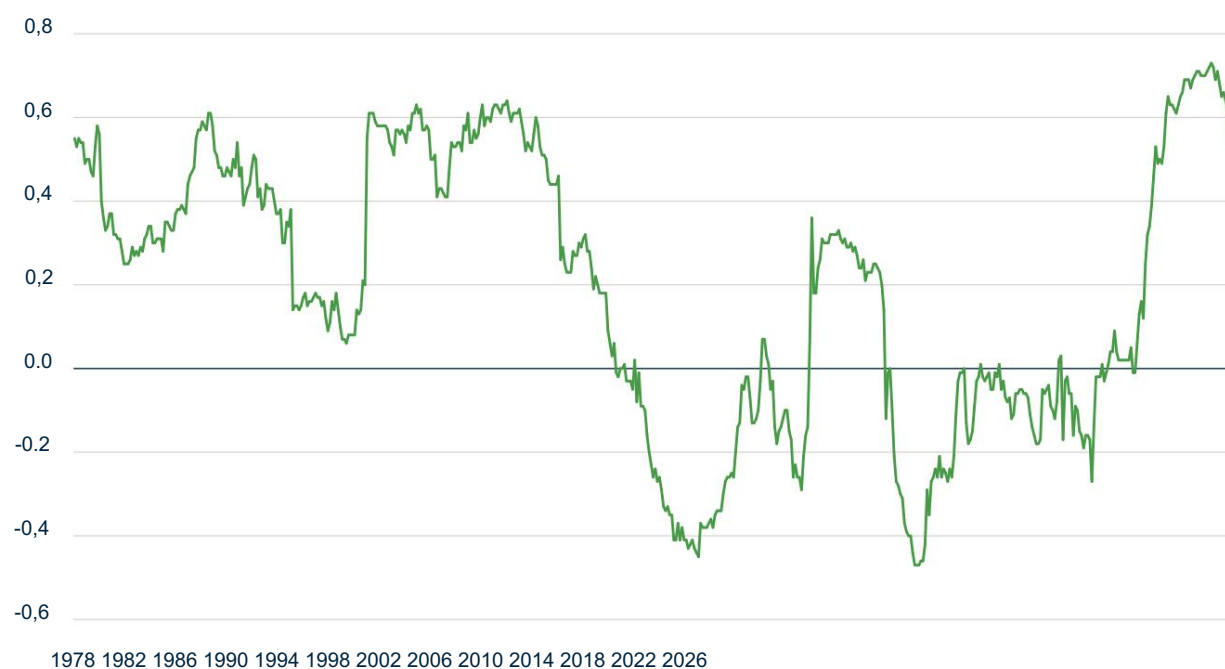
El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. La infraestructura privada está representada por el índice Cambridge Associates Private Infrastructure Index, la infraestructura cotizada por el índice FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Index, el sector inmobiliario principal por el índice NCREIF Fund Index–Open End Diversified Core Equity y la renta variable global por el índice MSCI World Index.

Fuente: Cambridge Associates, LSEG, MSCI y National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, a 30 de septiembre de 2025.

Además, los cambios de régimen macroeconómico más frecuentes en los últimos años han incrementado la necesidad de agilidad en las carteras, socavando las suposiciones sobre las primas de riesgo a largo plazo, las correlaciones estables entre las clases de activos y la volatilidad. Las fluctuaciones en las correlaciones entre acciones y bonos en los últimos años (Figura 3) han debilitado el beneficio de diversificación de la cartera clásica 60/40.

Figura 3: Correlaciones fluctuantes entre acciones y bonos

Correlación de rentabilidad mensual móvil a tres años (Agregado estadounidense vs. SPX)



Fuente: Bloomberg, S&P y Brookfield, a 31 de diciembre de 2025.

El surgimiento de TPA

La TPA surgió a principios de la década de 2000 en respuesta al aumento de las asignaciones ilíquidas y a los cambios de régimen económico más frecuentes. La TPA es un marco para la construcción y gestión de carteras que considera los activos de un inversor institucional como una cartera única e integrada, en lugar de como una colección de asignaciones discretas a diferentes clases de activos. Replantea la gestión de carteras en torno al riesgo total, la rentabilidad total y la liquidez total, en lugar de en torno a clases de activos predefinidas.

Esto se ha simplificado gracias a los avances en datos, modelado y análisis de riesgos. Los inversores ahora pueden identificar mejor las exposiciones comunes entre las distintas clases de activos, ya sea a empresas individuales, sectores o factores de riesgo subyacentes. Además, pueden gestionar sus carteras de forma más integrada, en lugar de mediante asignaciones de activos prácticamente independientes.

El interés institucional en la administración de activos gestionados por terceros (TPA, por sus siglas en inglés) ha aumentado en los últimos dos años. Varios planes de pensiones y fondos soberanos han comenzado a utilizar la TPA o están estudiando su implementación. En 2024, 16 administradores de activos se consideraron, en promedio, aproximadamente a mitad de su transición a la TPA, y muchos aspiraban a lograr una mayor adopción en los próximos cinco años, según el Thinking Ahead Institute.¹

Características clave de TPA

Un enfoque centrado en "una sola cartera". Bajo el modelo TPA, las decisiones de inversión se evalúan en función de su contribución a los objetivos financieros generales de la institución, incluidos los objetivos de rentabilidad, las necesidades de pasivos, la tolerancia al riesgo y las necesidades de liquidez; todo lo cual subraya una mentalidad de "una sola cartera".

Un modelo de inversión flexible. La competencia por el capital dentro de la cartera y las decisiones de asignación marginal de dólares se basan en el impacto esperado de cada inversión en el riesgo y la rentabilidad de la cartera en su conjunto. Esta flexibilidad permite incorporar inversiones que no se ajustan fácilmente a las definiciones tradicionales de clases de activos, pero que, sin embargo, contribuyen a los objetivos del fondo.

Dinamismo. TPA puede facilitar la reasignación de activos en respuesta a perturbaciones macroeconómicas, distorsiones en las valoraciones u oportunidades de liquidez. Las inversiones, ya sean públicas o privadas, líquidas o ilíquidas, se evalúan de forma continua a medida que evolucionan los rendimientos esperados, los riesgos, las correlaciones y los costes de oportunidad con el tiempo, sin estar limitadas por un reequilibrio periódico hacia objetivos fijos.

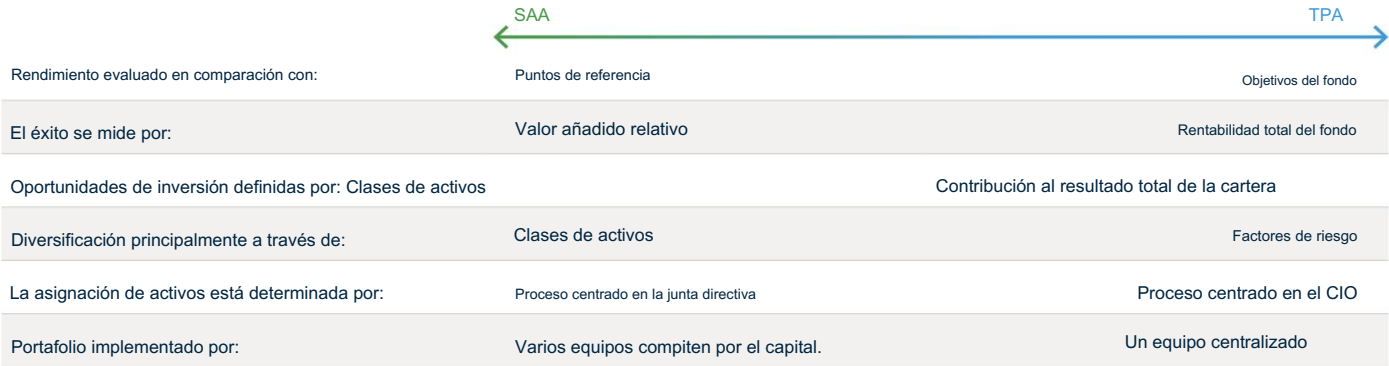
La integración y la colaboración en equipo son fundamentales. En TPA, la colaboración entre equipos de inversión integrados es esencial, con la gestión de riesgos, la construcción de carteras y la implementación de decisiones de inversión estrechamente vinculadas.

La gestión de riesgos se centra en el cumplimiento de los objetivos del fondo y la gestión de la exposición a los factores de riesgo. En TPA, el riesgo se define en función de los objetivos generales y la exposición a los factores de riesgo subyacentes, no de la volatilidad en relación con los índices de referencia de las clases de activos.

Un modelo de gobernanza centrado en el CIO. El modelo de gobernanza que respalda a TPA generalmente comienza con el consejo de administración o el comité de inversiones definiendo los objetivos generales de inversión, el nivel de riesgo aceptable y las restricciones, a menudo articulados a través de una cartera de referencia o una estructura similar. Posteriormente, el consejo delega una amplia autoridad de implementación al Director de Inversiones y al personal de inversiones.

Sin embargo, es importante destacar que SAA y TPA no son marcos mutuamente excluyentes, sino puntos finales en un espectro de enfoques de gestión de cartera (Figura 4).

Figura 4: El continuo SAA y TPA



Fuente: Willis Towers Watson, Enfoque de cartera total (TPA): Un estudio global de propietarios de activos sobre las prácticas actuales y futuras de asignación de activos, 2019.

En muchos casos, la transición completa a TPA requeriría una revisión exhaustiva de los procesos internos de la empresa y una coordinación impecable entre los equipos de inversión para mantener una visión clara de los riesgos a nivel de cartera. Por consiguiente, muchos inversores están incorporando elementos de TPA a sus marcos SAA existentes. De esta forma, pueden conservar características de la disciplina SAA tradicional (por ejemplo, anclas de política a largo plazo) al tiempo que se benefician de la visión holística del riesgo y la rentabilidad que ofrece TPA.

Elementos de TPA que se pueden implementar manteniendo un marco SAA tradicional.

Mayor liquidez
Modelado

En concreto, con respecto a los activos privados, la modelización de la liquidez puede ayudar a prever las solicitudes de capital, las distribuciones y el efectivo. necesidades, reduciendo el riesgo de ventas forzadas de activos o oportunidades perdidas.

Riesgo explícito
Presupuesto

Las instituciones pueden asignar el riesgo entre estrategias y factores, no basados únicamente en la ponderación de las clases de activos.

Oportunista
Superposiciones

Las operaciones de superposición (que normalmente utilizan derivados en lugar de comprar/vender activos subyacentes) pueden proporcionar más flexibilidad para responder a las distorsiones del mercado que activo táctico tradicional asignación.

Activos cruzados
Coordinación

Compartir datos y análisis entre equipos, o la presentación de informes centralizados, puede mejorar la calidad de las decisiones incluso cuando la inversión Los equipos continúan operar dentro de los mandatos de cada clase de activos.

Además, la gama de inversores institucionales es amplia —abarca fondos de pensiones, fundaciones y aseguradoras— y cada uno tiene objetivos, obligaciones, necesidades y tolerancias al riesgo particulares. En consecuencia, adoptan el enfoque que mejor se adapta a sus necesidades y refleja sus estructuras de gobernanza, perfiles de liquidez y objetivos a largo plazo.

Consideraciones prácticas

Al incorporar TPA

Observamos tres consideraciones prácticas principales para las instituciones que están evaluando la incorporación de TPA: elegir el marco de gestión de riesgos **adecuado**, **gestionar** la liquidez a medida que aumentan las asignaciones a activos ilíquidos y garantizar una selección óptima del gestor (Figura 5).

Figura 5: Riesgo, liquidez y selección de gestores con TPA



Riesgo

El marco de riesgo es elegido en función de la institución definitiva objetivos y pasivos, en lugar de clase de activos volatilidad o error de seguimiento.



Liquidez

Las consideraciones de liquidez son fundamentales para determinar el tamaño y la composición de las asignaciones de activos ilíquidos.



Selección de gerentes

Los gerentes son seleccionados en función de su contribución potencial al total. resultados de cartera, no solo por su experiencia en clases de activos.

TPA y riesgo

Los enfoques de gestión de riesgos difieren significativamente entre TPA y SAA. En SAA, el riesgo se suele definir a nivel de clase de activo en términos de volatilidad, error de seguimiento con respecto a un índice de referencia o pérdidas máximas a nivel de clase de activo. Por el contrario, TPA busca definir y gestionar el riesgo en relación con los objetivos y pasivos generales de la institución.

Bajo la administración de terceros (TPA), la gestión de riesgos consta de tres etapas clave:

CÍRCULO-1 Identifique las necesidades específicas de la institución. Los fondos de pensiones públicos, los fondos patrimoniales, los fondos soberanos y las aseguradoras poseen horizontes temporales, necesidades de liquidez y tolerancia a la volatilidad a corto plazo distintos. Por ejemplo, un fondo soberano con pasivos limitados a corto plazo puede tolerar caídas en el precio de las acciones y riesgos de iliquidez en busca del crecimiento a largo plazo, mientras que un plan de pensiones de prestaciones definidas con altas salidas de fondos puede priorizar los ingresos, la liquidez y la protección contra las pérdidas.

CÍRCULO-2 Determinar la cartera de referencia. Un concepto importante en TPA es la cartera de referencia, que generalmente consiste en una combinación globalmente diversificada de acciones y bonos públicos. Para algunos asignadores de TPA, la cartera de referencia funciona como un punto de referencia de costo de oportunidad: una forma de evaluar cada asignación, contratación de gestor o inversión en el mercado privado en función de si se espera que mejore los resultados totales de la cartera. En otras instituciones que utilizan TPA, la cartera de referencia es más bien una guía para el riesgo y el rendimiento esperados, informando las expectativas a largo plazo. En cualquier caso, introducir una cartera de referencia es uno de los primeros y más importantes pasos en la transición de un modelo SAA puro a un marco TPA o híbrido, ya que cambia el enfoque de ponderaciones estáticas a la creación dinámica de valor.

CÍRCULO-3 Alinear el presupuesto de riesgos con los objetivos de la cartera. Bajo TPA, el énfasis está en la gestión de riesgos. Esto podría poner en peligro la misión general del fondo. Los presupuestos de riesgo se centran en la generación de ingresos, la protección contra la inflación y la preservación del capital, en proporciones que reflejan la situación financiera, las necesidades de gasto y la capacidad de gobernanza de la institución. Los presupuestos de riesgo varían entre las instituciones, según sus objetivos específicos, su tolerancia al riesgo y sus necesidades de liquidez. Se suelen utilizar tres marcos generales para categorizar y medir el riesgo: por clase de activo, por categoría y por factor.

Marcos de clases de activos. Los marcos de clases de activos se centran en los riesgos de las clases de activos individuales. Este marco se suele utilizar en SAA, pero puede incorporarse a TPA. Es intuitivo y fácil de comunicar, pero puede ser vulnerable a cambios de régimen. Además, los activos con sensibilidades económicas similares pueden clasificarse en categorías diferentes (lo que conlleva un riesgo de concentración involuntario), mientras que las inversiones atípicas o híbridas pueden quedar fuera de las definiciones establecidas.

Marcos de clasificación. Cada vez más utilizados en la administración de activos, estos marcos agrupan los activos según la función que desempeñan en la cartera, como crecimiento, generación de ingresos, posicionamiento defensivo o protección contra la inflación (Figura 6). Este enfoque se alinea con los resultados y puede mejorar la claridad estratégica, pero puede ser difícil de medir, ya que los activos suelen cumplir múltiples funciones y pueden variar con el tiempo.

Figura 6: Categorías de riesgo en un marco de TPA

Balce	Exposiciones típicas	Características de riesgo	Información de TPA
Búsqueda de rentabilidad/crecimiento	• Renta variable • Capital privado • Activos reales con valor añadido/oportunistas	• Alto riesgo de caída • La beta similar a la de las acciones puede ser dominante.	• El capital privado se ubica aquí debido al beta de las acciones, no porque se clasifique como alternativo. • inversiones
Ingresos/Contractual Devolver	• Crédito privado • Infraestructura básica • Bienes raíces con contratos de arrendamiento a largo plazo • Financiación respaldada por activos	• Beta más baja para el crecimiento • Riesgo a la baja impulsado por el riesgo de impago/inflación • La liquidez limitada es aceptable a cambio de una mayor rentabilidad.	• Ofrecer flujos de efectivo estables y predecibles que reemplacen el rol tradicional de "renta fija".
Defensivo/Capital Preservación	• Bonos del gobierno/duración • Fundas para efectivo y liquidez • Crédito defensivo • Coberturas de riesgo extremo	• Baja volatilidad • Correlación negativa a baja con los activos de crecimiento • La liquidez es esencial	• Se trata de liquidez y convexidad, no de maximización de la rentabilidad.
Protección contra la inflación	• Infraestructura con ingresos vinculados al IPC • Inmuebles con renta variable. • Materias primas • Bonos vinculados a la inflación	• Sensible a los regímenes inflacionarios • Requiere mucho capital • Puede superponerse con las categorías de ingresos/crecimiento.	• Preservar el poder adquisitivo real a lo largo del tiempo. • Aunque algunos activos superponerse con otros grupos, lo que permite alinear mejor qué riesgo se está sucribiendo.
Alfa/Oportunista	• Situaciones de crisis/especiales • Coinversiones • Operaciones de desplazamiento	• Específico de la estrategia • A menudo episódico • Requiere una gobernanza y una planificación estratégicas.	• La verdadera habilidad del gerente es lo más importante



Marcos basados en factores. Los marcos basados en factores son los más comunes. Estrechamente relacionados con TPA, buscan dividir la cartera en factores macroeconómicos y financieros subyacentes, como el crecimiento económico, la sensibilidad a la inflación, los tipos de interés reales, el riesgo de impago o los diferenciales de crédito, y las primas de estilo. Los modelos de factores tienen la ventaja de identificar riesgos potenciales a nivel de cartera que afectan a las exposiciones en los mercados públicos y privados. La desventaja es la complejidad: los modelos de factores pueden ser difíciles de construir e interpretar. Por lo tanto, su implementación exitosa depende en gran medida de la calidad de la gobernanza y la infraestructura analítica.²

En la práctica, las instituciones suelen adoptar versiones híbridas de estos tres marcos, que reflejan sus estructuras de gobernanza y sus objetivos y necesidades individuales.

Marcos basados en factores
están más
estrechamente relacionados con el TPA.
Buscan dividir la cartera en
factores macroeconómicos
subyacentes y
factores financieros, como
como el crecimiento económico,
la sensibilidad a la inflación,
los tipos de interés reales, el riesgo de
impago o los diferenciales de
crédito y las primas de estilo.

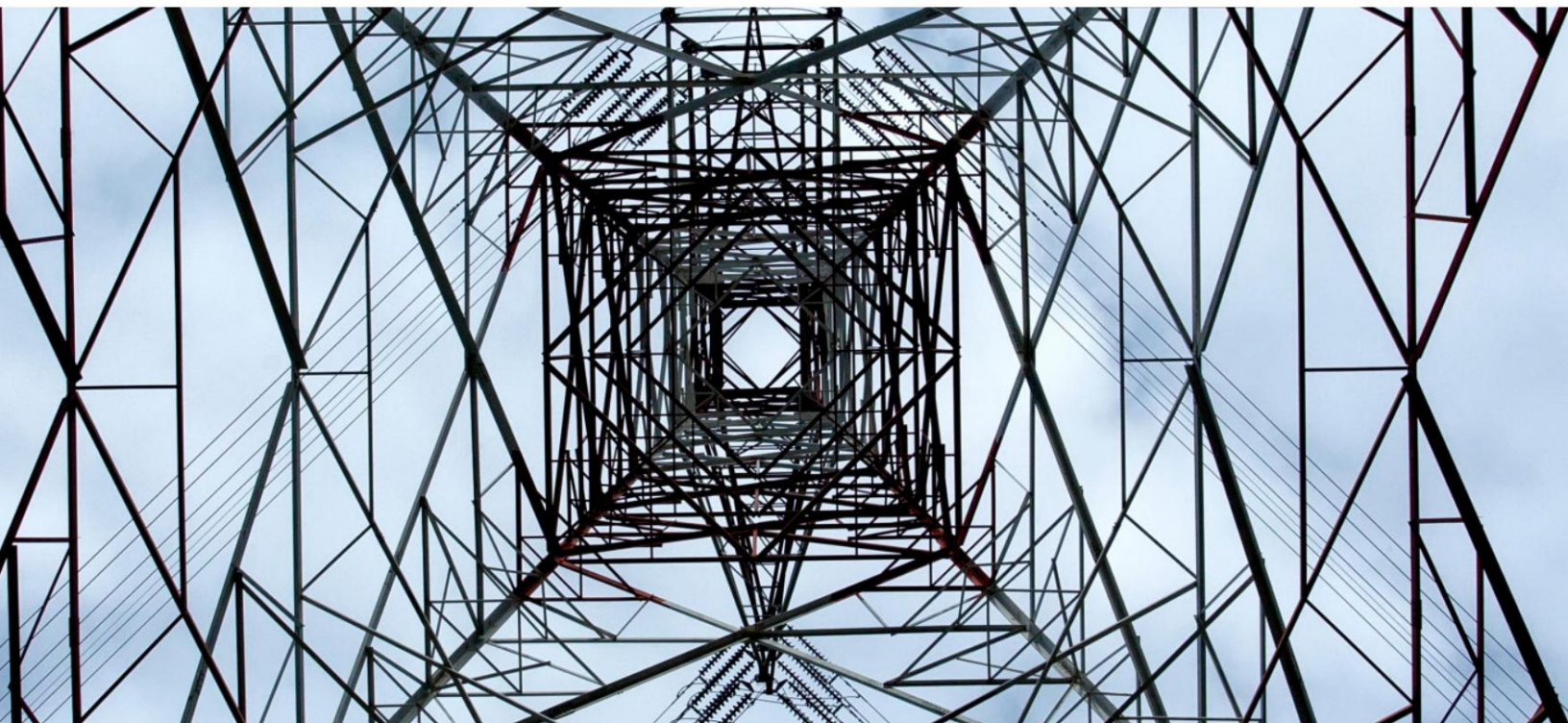
TPA y liquidez

Una de las razones del reciente auge de las inversiones alternativas es el deseo de los inversores de obtener la «prima de iliquidez»: la rentabilidad adicional que se ofrece como compensación por el riesgo de mantener activos ilíquidos. Estos riesgos incluyen la inversión inicial de capital, que se desembolsa gradualmente con el tiempo y se devuelve a intervalos irregulares, así como la dificultad —y el coste— de vender o reducir las posiciones prematuramente.

Si bien la presencia de estos riesgos suele traducirse en una mayor compensación para los inversores, son reales y requieren una gestión eficaz, sobre todo a medida que los activos ilíquidos representan una proporción cada vez mayor de las carteras institucionales. Para las instituciones con objetivos estrictos de asignación estratégica de activos (SAA, por sus siglas en inglés), reequilibrar las carteras resulta más complejo si las distintas clases de activos incluyen inversiones ilíquidas o si las valoraciones del mercado público fluctúan bruscamente mientras que las del mercado privado se ajustan con mayor lentitud. Esto puede dar lugar a ventas forzadas de activos en el peor momento posible. Por el contrario, permitir que las asignaciones se desvíen puede consumir una parte desproporcionada del presupuesto de riesgo activo de la cartera, limitando la capacidad de aprovechar otras oportunidades.

Estos riesgos son la razón por la que algunos inversores institucionales están recurriendo al enfoque holístico de TPA para la gestión y el modelado del riesgo de liquidez, o incorporando este enfoque en un marco SAA.

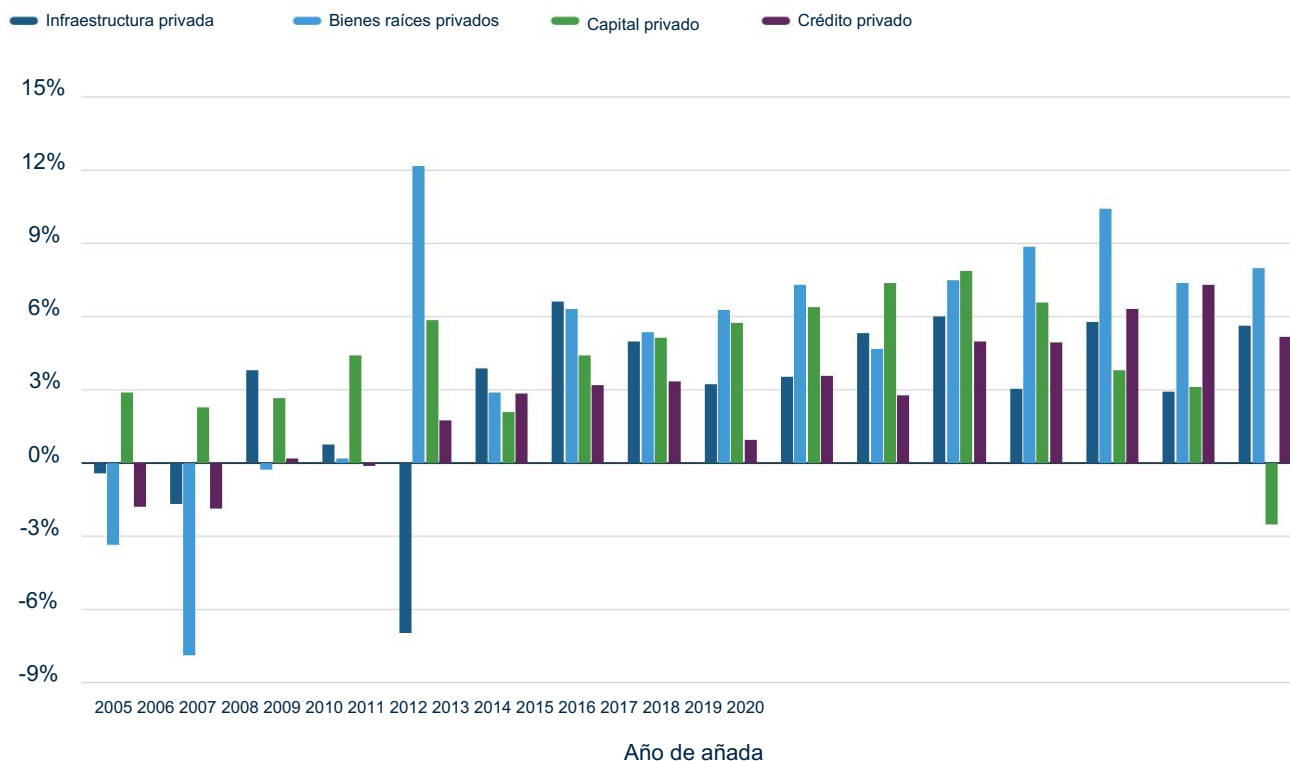
En primer lugar, las instituciones deben tener una idea clara de cuál es la asignación adecuada a activos ilíquidos para ellas. Esta asignación variará según el tipo de institución y su tolerancia al riesgo. Por ejemplo, un fondo de dotación que siempre conserva el capital invertido inicialmente podría apuntar a una asignación mayor que una compañía de seguros con numerosos pagos a corto plazo y sujeta a requisitos de capital regulatorio.



Por lo general, los inversores con mayor asignación a activos alternativos son aquellos con fuentes de capital estables y a largo plazo, y con suficientes reservas de liquidez para financiar sus compromisos de capital durante las recesiones o para cubrir desfases temporales. En otras palabras, están bien posicionados para evitar verse obligados a vender en mercados inestables.

Una de las razones del reciente crecimiento de las inversiones alternativas es el deseo de los inversores de capturar la "prima de iliquidez", es decir, los rendimientos o rentabilidades adicionales que se ofrecen como compensación por el riesgo de mantener activos ilíquidos (Figura 7).

Figura 7: Prima de rentabilidad del índice privado frente al equivalente del mercado público por año de añada



El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. La infraestructura privada está representada por el Índice de Infraestructura Privada de Cambridge Associates, el sector inmobiliario privado por el Índice de Bienes Raíces Privados de Cambridge Associates, el capital privado por el Índice de Capital Privado de EE. UU. y fuera de EE. UU. de Cambridge Associates, y el crédito privado por el Índice de Crédito Privado de EE. UU. y fuera de EE. UU. de Cambridge Associates.

Fuente: Cambridge Associates, a 31 de diciembre de 2023.

En segundo lugar, la composición de la asignación es crucial. Los distintos segmentos del mercado privado presentan diferentes grados de liquidez. Por ejemplo, algunas estrategias generan mayores rendimientos en efectivo, mientras que las estructuras de inversión continua ofrecen mayor liquidez que los fondos cerrados. La duración de los fondos también puede variar, y los préstamos pueden tener calendarios de amortización distintos. Considerar estas diferencias es fundamental para optimizar el perfil de liquidez de una cartera.

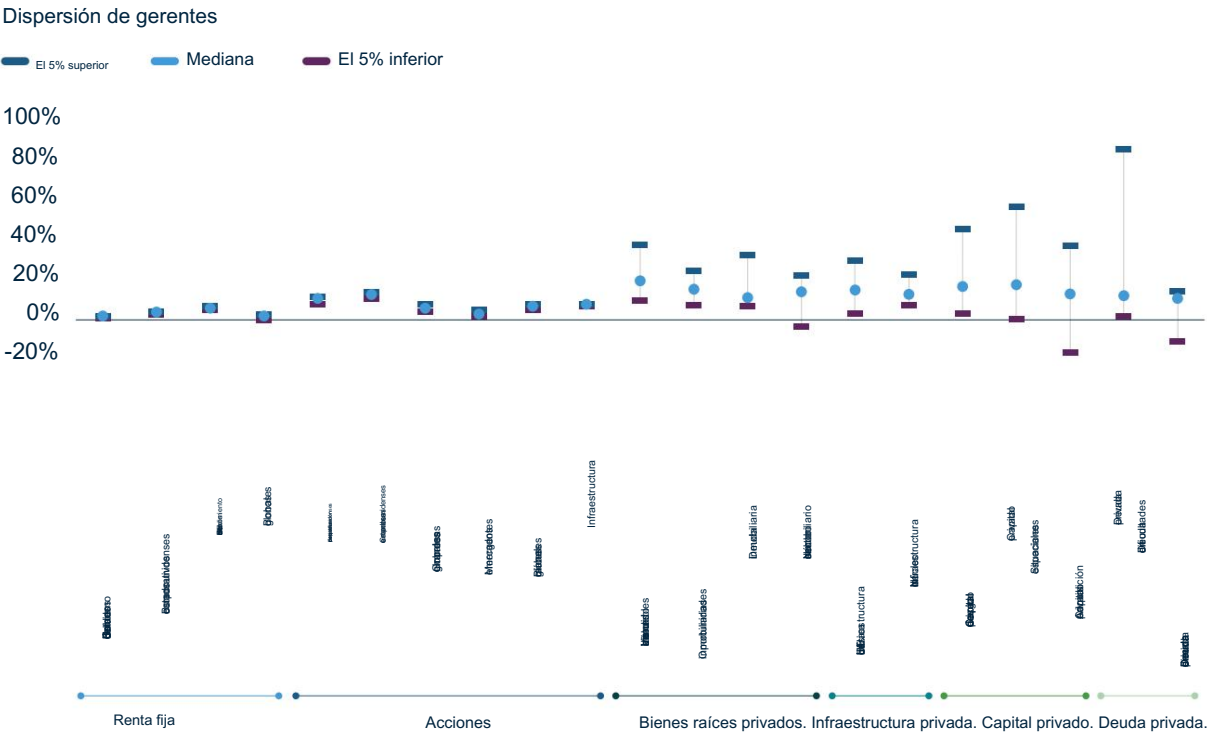
Un gestor experto puede ayudar a adaptar tanto el tamaño como la composición de la asignación a activos alternativos para garantizar que se ajuste a las necesidades de liquidez del inversor.

Selección de gerentes

La selección del gestor es fundamental para la gestión de cartera, independientemente de si el fondo adopta SAA, TPA o una combinación de ambos. En todos los casos, los inversores pueden beneficiarse de un gestor que comprenda sus objetivos de inversión a largo plazo y que ofrezca tanto experiencia en las distintas clases de activos como apoyo estratégico a nivel de cartera.

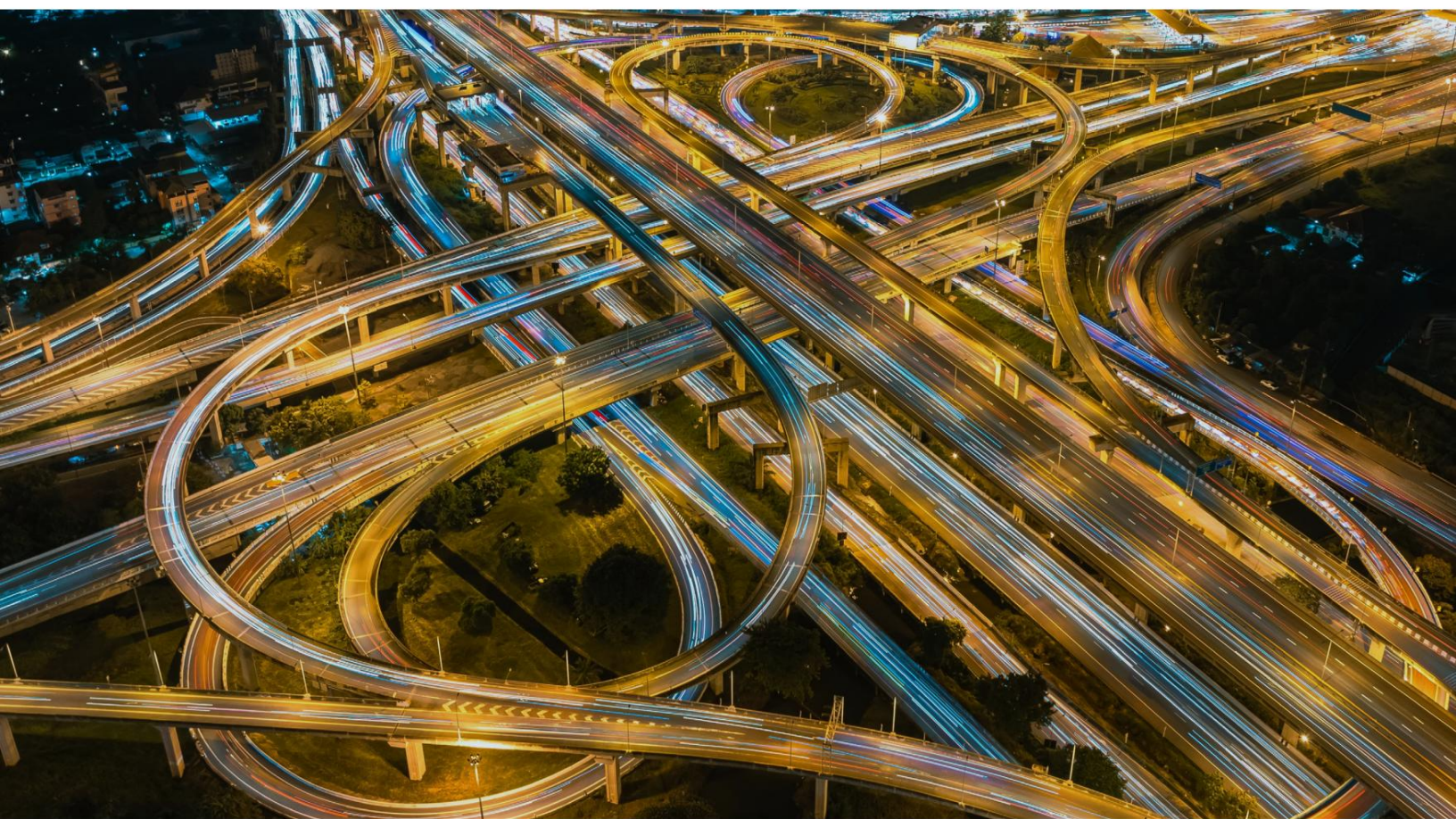
Es importante destacar que existe mayor evidencia de dispersión en la habilidad de los gestores entre los gestores de mercados privados que entre los de mercados públicos (Figura 8). En renta variable o renta fija, la diferencia entre los gestores activos del cuartil superior e inferior es de aproximadamente 100 a 300 puntos básicos. En los mercados privados, la dispersión puede ser significativamente mayor, como se observa en la Figura 8, lo que refleja diferencias en la capacidad de captación de oportunidades, la experiencia operativa y el acceso a flujos de transacciones exclusivos, especialmente en el caso del capital privado y el capital riesgo. Una mayor dispersión incrementa tanto la recompensa potencial por una buena selección de gestores como el coste de una mala selección.

Figura 8: Las inversiones privadas requieren experiencia.



El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. Los datos mostrados son anualizados a 15 años. La renta fija y las acciones están representadas por su respectivo grupo de referencia de Morningstar de fondos abiertos estadounidenses con un historial de 15 años. Los bienes raíces privados, la infraestructura privada, el capital privado y la deuda privada están representados por su respectivo grupo de referencia de Preqin. Los rendimientos de las clases de activos privados se basan en la TIR (tasa interna de retorno) neta basada en una población de fondos privados con añadas de 2010 a 2015 que están clasificados como liquidados, con un mínimo del 95 % del capital desembolsado y distribuciones pagadas (DPI) > 0 en Preqin.

Fuente: Morningstar, Preqin. Datos al 30 de septiembre de 2024.



El desempeño del gestor debe evaluarse desde una perspectiva a largo plazo: un desempeño consistente a lo largo de múltiples ciclos económicos y años de inversión (el año en que el fondo comienza a desplegar capital) es más importante que un desempeño excepcional en un solo año o momento. Un buen gestor también puede ayudar a los inversores a comprender la composición de los rendimientos: por ejemplo, cuánto se debe a la habilidad del gestor y cuánto a la prima de iliquidez. Esto es importante porque si se le da demasiada importancia a la habilidad del gestor, puede llevar a subestimar el riesgo de liquidez y a una sobreasignación a estrategias ilíquidas, bajo la creencia de que los rendimientos superiores compensarán la menor flexibilidad.

En el caso de TPA, los gestores se evalúan en función de cómo sus estrategias se alinean con los objetivos de la institución, así como con la exposición de sus fondos y los niveles generales de riesgo. Como resultado, los gestores externos suelen convertirse, de hecho, en extensiones del equipo de inversión interno, con la capacidad de proporcionar estrategias y exposiciones personalizadas.³ Los programas de coinversión en activos privados refuerzan esta tendencia, ofreciendo una posible eficiencia en las comisiones, mayor transparencia y una mayor alineación de intereses entre el propietario del activo y el gestor. En esencia, TPA puede replantear la selección de gestores, pasando de la búsqueda de gestores con un rendimiento excepcional aislado a un ejercicio estratégico para construir una red más reducida de socios alineados con los objetivos de la cartera.

Trabajar con un socio estratégico para inversiones alternativas, por ejemplo, puede tener varias ventajas.

Alineación en cuanto al riesgo y la rentabilidad total de la cartera. En lugar de evaluar cada mandato de forma aislada, un socio estratégico puede colaborar con los clientes para comprender las características de la cartera de referencia que buscan alcanzar. Las decisiones de inversión se toman en función de su contribución a los objetivos generales, en lugar del rendimiento de cada clase de activo.

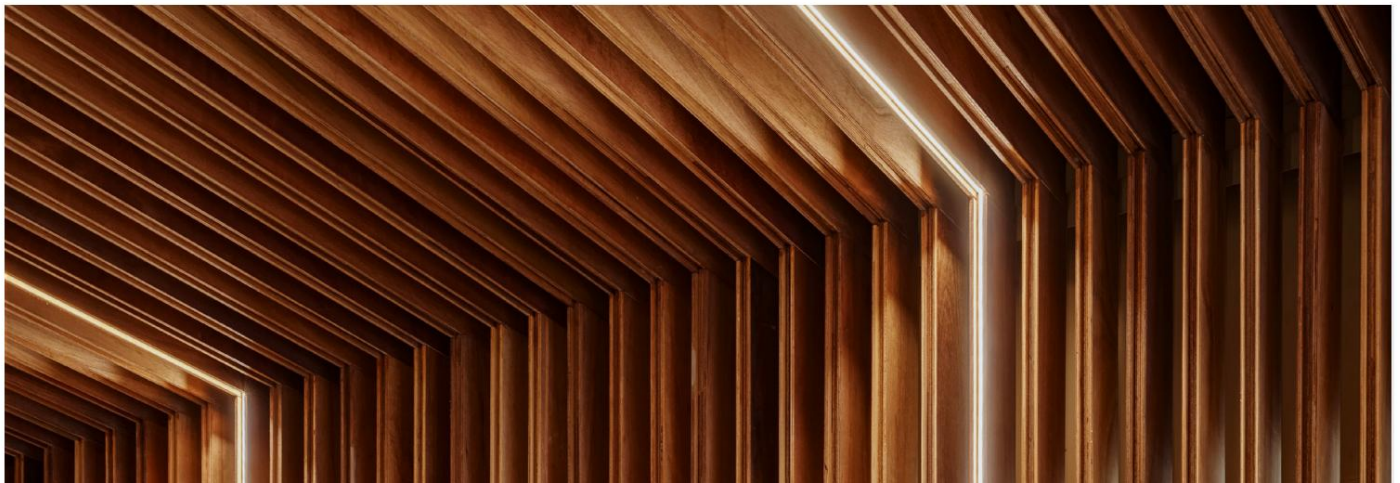
Exposición holística a los mercados privados. Las decisiones de asignación pasan de seleccionar inversiones discretas en capital privado, crédito privado o activos reales a construir una exposición más holística a los mercados privados diseñada para superar la cartera de referencia o competir eficazmente con usos alternativos del capital. El énfasis se desplaza de las etiquetas de los activos a las funciones dentro de la cartera.

crecimiento, ingresos, protección contra la inflación o diversificación, y cómo interactúan estos roles entre sí. entornos de mercado.

Gestión de riesgos mejorada. Contar con un único gestor de alternativas también puede mejorar la gestión de riesgos, especialmente durante períodos de volatilidad del mercado. En tales entornos, seguir cumpliendo los objetivos de la cartera suele ser más importante que obtener un rendimiento superior dentro de una clase de activos individual. Un enfoque unificado puede mejorar el tamaño y el ritmo de los compromisos y reducir la probabilidad de decisiones no deseadas. riesgos de concentración.

Gestión de la liquidez. Un único socio estratégico puede, sin duda, aportar valor añadido a la hora de gestionar la liquidez. Analizar la liquidez a nivel de cartera total mejora la capacidad de dimensionar los compromisos y su ritmo, y permite encontrar múltiples fuentes potenciales de liquidez en lugar de depender de un único mecanismo. A largo plazo, esta flexibilidad también puede respaldar un esfuerzo más deliberado para aprovechar la prima de iliquidez, asignando capital de forma más agresiva cuando la compensación por la iliquidez resulta atractiva y actuando con cautela cuando no lo es.

Ya sea que opere dentro de un marco SAA tradicional o que avance hacia un modelo TPA más integrado, un buen socio estratégico debe trabajar con instituciones que ofrezcan una combinación de conocimientos, experiencia especializada y soluciones de construcción de cartera que lo encaminen hacia el logro de sus objetivos.

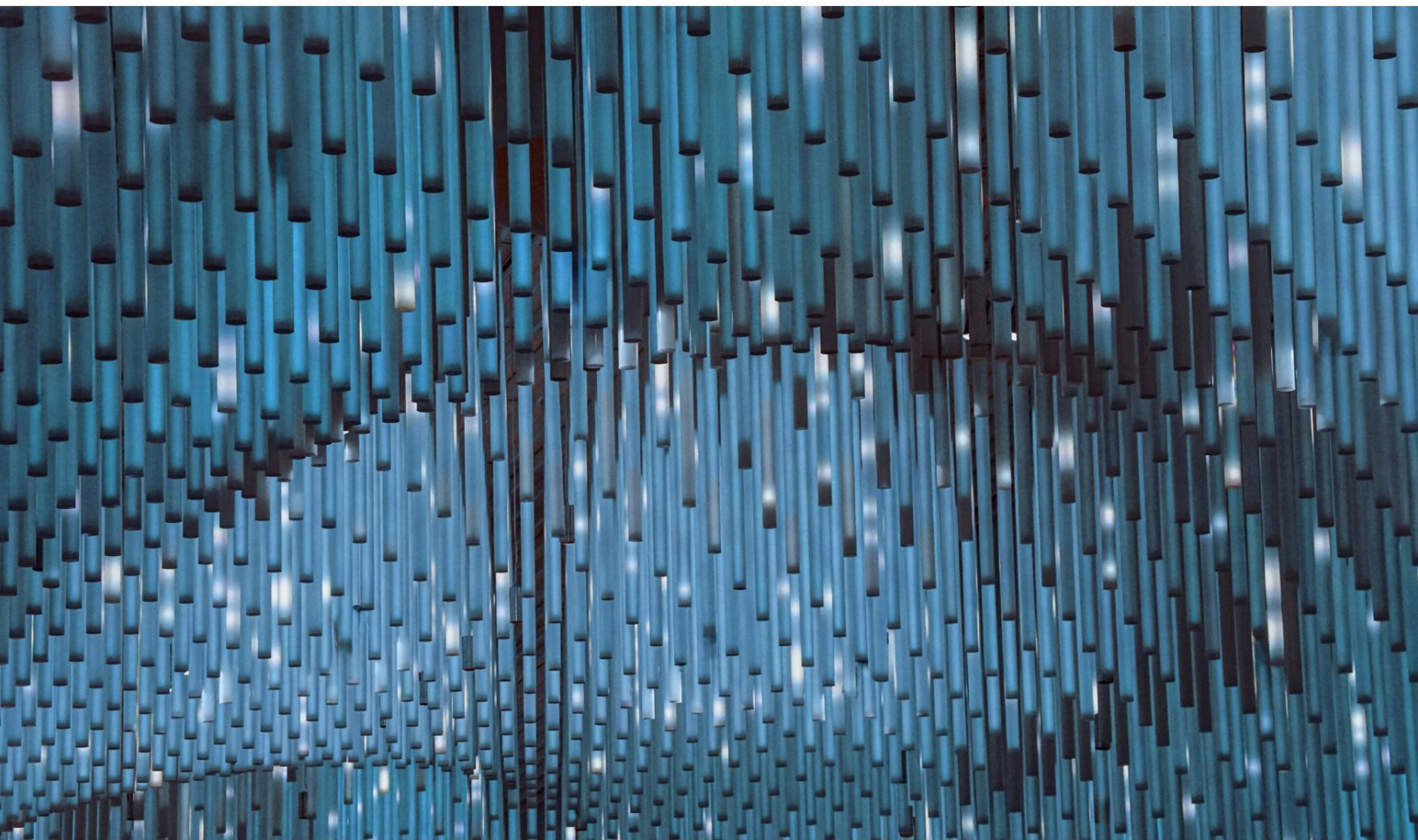


Conclusión

El panorama de las inversiones es radicalmente diferente hoy en día. Esto exige replantearse las técnicas tradicionales de construcción de carteras.

A medida que aumentan las asignaciones a capital privado, crédito privado, activos reales y otras estrategias ilíquidas, se incrementa la importancia de comprender sus características de riesgo y rentabilidad, así como su interacción con el resto de la cartera. La gestión de la liquidez, la incertidumbre en la valoración, la dispersión de los gestores y el ritmo de los compromisos de capital ya no son consideraciones secundarias; se han convertido en elementos centrales de la construcción de la cartera.

Dado que SAA y TPA representan dos extremos opuestos del espectro, el enfoque de gestión de cartera que adopte cada institución variará. Creemos que las instituciones pueden beneficiarse al trabajar con un socio estratégico que pueda diseñar soluciones a medida para satisfacer mejor sus metas y objetivos, independientemente del enfoque elegido.



Notas finales

1. Thinking Ahead Institute, El viaje de TPA: una guía práctica para implementar el enfoque de cartera total, agosto de 2025.
2. Robert Bass, Scott Gladstone y Andrew Ang, "Factor de cartera total, no solo asignación de activos", Journal of Portfolio Management 43, n.º 5 (2017): 38–53.
3. Asociación CAIA e Instituto Thinking Ahead, De la visión a la ejecución: cómo los inversores están operacionalizando el total Enfoque de cartera, 2025.

Divulgaciones

Este comentario y la información que contiene tienen fines exclusivamente educativos e informativos y no constituyen, ni deben interpretarse como, una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni publicidad de valores, instrumentos financieros relacionados o servicios de asesoramiento de inversión. Este comentario analiza tendencias generales del mercado, la industria o el sector, u otras condiciones económicas o de mercado generales. No pretende ofrecer una descripción general de los términos aplicables a ningún producto patrocinado por Brookfield Asset Management Ltd. y sus filiales (en adelante, «Brookfield»).

Este comentario contiene información y opiniones vigentes a la fecha indicada, y dichas información y opiniones están sujetas a cambios sin previo aviso. Parte de la información aquí presentada se ha elaborado a partir de investigaciones internas de Brookfield, y otra parte se basa en diversas suposiciones realizadas por Brookfield, cualquiera de las cuales podría resultar incorrecta. Brookfield no ha verificado (y se exime de cualquier obligación de verificar) la exactitud o integridad de la información aquí incluida, incluyendo la información proporcionada por terceros, y usted no debe confiar en que Brookfield haya verificado dicha información. La información aquí presentada refleja las perspectivas y creencias de Brookfield.

Los inversores deben consultar con sus asesores antes de invertir en cualquier fondo o programa, incluidos los fondos o programas patrocinados por Brookfield.

Brookfield

© 2026 Brookfield

www.brookfield.com

00650