

Inversión
Instituto

La remezcla del ciclo de vida: trayectorias de desarrollo, personalización y activos privados

ESTRATEGIA DE CARTERA

JUNIO DE 2026 Documento solo para inversores profesionales



La remezcla del ciclo de vida: trayectorias de desarrollo, personalización y activos privados

Temas en profundidad | JUNIO 2026

Tabla de contenido

Resumen ejecutivo	3
La lógica de la reducción de riesgos.....	4
Una breve introducción al capital humano.....	4
Un marco para el diseño de la trayectoria de planeo.....	6
Definición del contexto y las restricciones	6
Establecer supuestos y objetivos del ciclo de vida.....	6
Optimizar la trayectoria de planeo.....	7
Prueba el resultado	7
Más allá de la configuración predeterminada: personalización.....	10
La personalización está transformando la inversión para la jubilación	10
¿Una sola trayectoria de planeo o muchas?.....	10
Utilizar la IA para identificar necesidades comunes a gran escala.....	10
Personalización masiva mediante IA: un estudio de caso	10
Ampliación del conjunto de herramientas del ciclo de vida: activos privados	12
Caso de devolución para activos ilíquidos.....	13
No todos los líquidos ilícitos son iguales.....	13
Implementación y gestión de liquidez.....	14
Conclusión	15
Autores.....	16

Resumen ejecutivo

Este artículo explora cómo se está reinventando la inversión a lo largo del ciclo de vida para una nueva era, a través de un diseño de trayectoria de inversión más sofisticado, una mayor personalización y el papel cada vez más importante de los activos privados en las carteras de jubilación.

Los particulares están asumiendo una mayor responsabilidad en lo que respecta a su jubilación, a medida que se cierran los planes de pensiones de prestación definida y los sistemas públicos de pensiones se ven sometidos a presión. La inscripción automática, las soluciones predeterminadas y las plataformas de ahorro digitales han facilitado el ahorro para la jubilación, pero la cuestión fundamental sigue siendo cómo invertir esos ahorros a lo largo del tiempo.

Para muchos ahorradores, especialmente aquellos que invierten a través de planes de pensiones predeterminados o sin acceso a asesoramiento, la solución reside cada vez más en la inversión a lo largo del ciclo de vida. En lugar de basarse en una asignación de activos estática, las estrategias de ciclo de vida utilizan trayectorias de inversión que ajustan las carteras gradualmente a medida que se acerca la jubilación.

Por lo tanto, diseñar una trayectoria de jubilación eficaz no se limita a reducir el riesgo con la edad. Requiere una perspectiva multitemporal que refleje la evolución de las cotizaciones, el crecimiento salarial, el horizonte temporal, las necesidades de jubilación y la capacidad de asumir riesgos a lo largo de la vida laboral de una persona. Asimismo, debe tener en cuenta las realidades prácticas, como el comportamiento, la normativa, la dinámica del grupo de pares y los objetivos de jubilación.

En este documento, exploramos cómo construir una trayectoria de crecimiento que equilibre la solidez teórica con la implementación, basándonos en nuestra experiencia global en el diseño de soluciones de jubilación en diversos mercados y segmentos de clientes, así como en la investigación del ciclo de vida presentada en [Estrategias de acumulación para la jubilación con activos reales y riesgo de inflación](#) (Roncalli, 2025). Junto con la construcción de la trayectoria de inversión, consideramos dos temas que dan forma a la próxima generación de inversiones para la jubilación: la personalización y el papel cada vez mayor de los activos privados.



Vincent Mortier

Director de Informática del Grupo, Amundi

“La inversión a lo largo del ciclo de vida ya no se trata simplemente de reducir el riesgo con la edad; se trata de alinear el capital humano en evolución de cada ahorrador, su capacidad de asumir riesgos y sus objetivos de jubilación con una trayectoria que se puede personalizar y, cuando sea apropiado, ampliar para incluir activos privados”.



Mónica defiende
Jefe de Amundi
Instituto de Inversiones

La lógica de la reducción de riesgos

¿Por qué querríamos cambiar el riesgo? Antes de abordar la construcción de la trayectoria de inversión, conviene preguntarse por qué la reducción del riesgo es una característica tan natural de la inversión a lo largo del ciclo de vida. En teoría, los inversores a largo plazo pueden mantener una combinación estable de activos de riesgo y defensivos. El ahorro para la jubilación, sin embargo, es diferente: el patrimonio se acumula gradualmente mediante aportaciones, mientras que el tiempo disponible para recuperarse de las pérdidas se reduce a medida que se acerca la jubilación. Por lo tanto, reducir el riesgo con el tiempo no es solo una práctica común, sino una respuesta racional a la naturaleza cambiante del camino hacia la jubilación.

Tabla 1: 3 factores que impulsan la reducción de riesgos en el diseño de la vía de administración de fármacos.

Factor	¿Qué es?	Implicaciones de la vía de planeo	¿Por qué es importante?
capital humano	Valor presente del futuro cotizaciones para la jubilación, generalmente vinculadas al salario. Estable, se comporta como un bono de larga duración y disminuye a cero al jubilarse.	A medida que disminuye el capital humano, la cartera debe reducir su asignación a activos de crecimiento para mantener estable la exposición al riesgo general.	La capacidad de asumir riesgos disminuye con el tiempo, incluso si la propensión al riesgo no cambia.
Aumento de la aversión al riesgo	Por lo general, las personas se vuelven más protectoras de sus ahorros a medida que se acerca la jubilación.	Cambio hacia un enfoque más una cartera defensiva en la etapa final de la vida.	La reducción de riesgos suele acelerarse a medida que la preservación del capital adquiere mayor importancia.
Riesgo de secuenciación	Riesgo de que los malos rendimientos del mercado cerca de la jubilación tengan un impacto impacto duradero en los resultados.	Reduzca el riesgo progresivamente y alcance un nivel de riesgo menor antes de realizar grandes retiros de jubilación. comenzar.	Los retiros de fondos en etapas avanzadas pueden tener un impacto desproporcionado en los resultados de la jubilación.

Fuente: Amundi.

Este cambio se sustenta en tres fuerzas: el capital humano, la creciente aversión al riesgo y la secuenciación del riesgo (véase la Tabla 1). En conjunto, estos factores justifican la reducción gradual de la exposición al riesgo a lo largo del tiempo. Por lo tanto, la cuestión central del diseño no radica en si debe producirse una reducción del riesgo, sino en que esta se implemente de manera coherente con los objetivos de jubilación del inversor final, así como con la estructura de la solución, incluyendo su implementación operativa y el vehículo de entrega, como un fondo de pensiones o una plataforma. Este es el punto de partida para la construcción de la trayectoria de inversión.

Una breve introducción al capital humano

El capital humano juega un papel central en la inversión para la jubilación y ha sido objeto de una extensa investigación académica para décadas. En pocas palabras, representa el valor actual de las contribuciones a la pensión que se espera que una persona realice a lo largo de su vida laboral, en función de sus ingresos. Al principio de la vida, este activo suele ser grande, relativamente estable y con características similares a las de un bono, lo que refleja el carácter predecible y a largo plazo de los ingresos futuros. A medida que una persona se acerca a la jubilación, el capital humano disminuye gradualmente, hasta llegar a cero en el momento de la jubilación, cuando ya no se realizan más contribuciones.

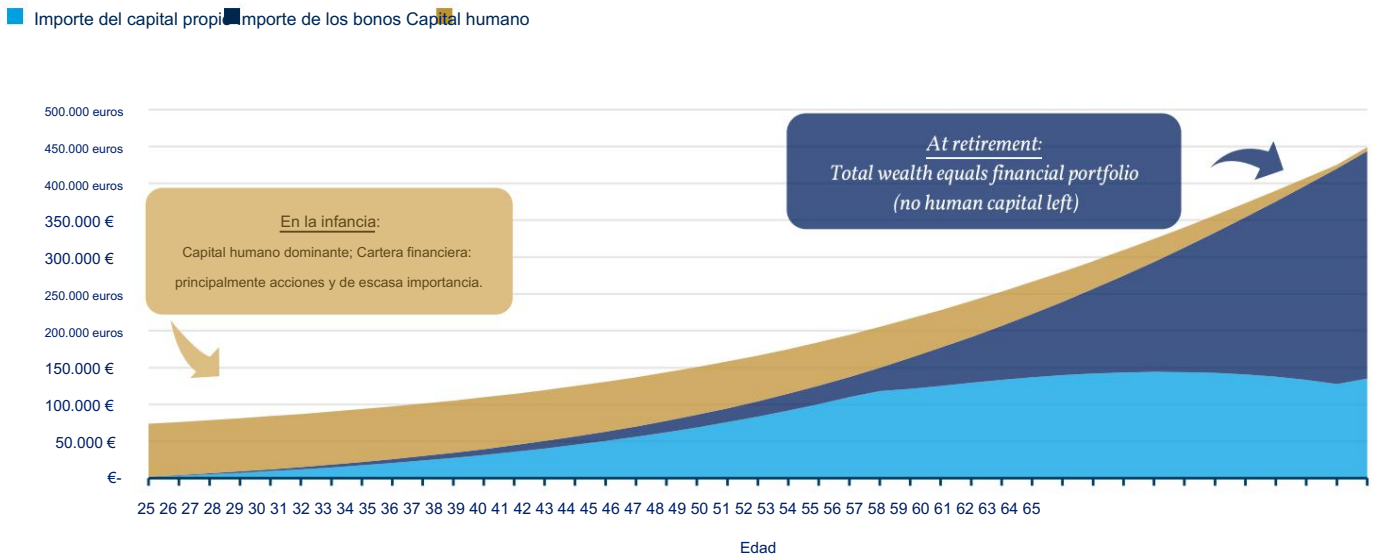
En consecuencia, incluso cuando la cartera de pensiones de un joven inversor está fuertemente invertida en acciones, su patrimonio total puede seguir estando dominado por el capital humano. En este sentido, la exposición al riesgo real del joven inversor suele ser mucho más similar a la de un inversor en bonos de lo que sugeriría su cartera financiera por sí sola.

La figura 1 ilustra esta dinámica:

A los 25 años, el patrimonio total puede rondar los 75.000 € y es abrumadoramente similar a los bonos, a pesar de una cartera financiera que está invertido principalmente en acciones.

Al jubilarse, la riqueza total puede haber aumentado a alrededor de 450.000 €, pero el capital humano se ha agotado por completo, dejando el capital financiero como único componente de la riqueza total.

Figura 1: Distribución del patrimonio total destinado a la jubilación a lo largo de la vida.



Fuente: Amundi. Los cálculos se basan en un perfil de referencia simple con aportaciones anuales de 2000 € a lo largo de su trayectoria profesional, considerando una inflación del 2,5 %, e invirtiendo inicialmente el 80 % en acciones, con una reducción gradual hasta el 20 % al momento de la jubilación. Solo con fines ilustrativos.

Un marco para el diseño de trayectorias de deslizamiento

La construcción de una ruta de aterrizaje se realiza en cuatro pasos: evaluar el contexto y las limitaciones, establecer los supuestos y objetivos del ciclo de vida, optimizar la ruta de asignación y probar el resultado en diferentes escenarios.

Definir el contexto y las limitaciones

Comprender el contexto y el ecosistema en el que opera una solución para la jubilación es un primer paso fundamental, ya que garantiza que el diseño refleje las características específicas de cada mercado.

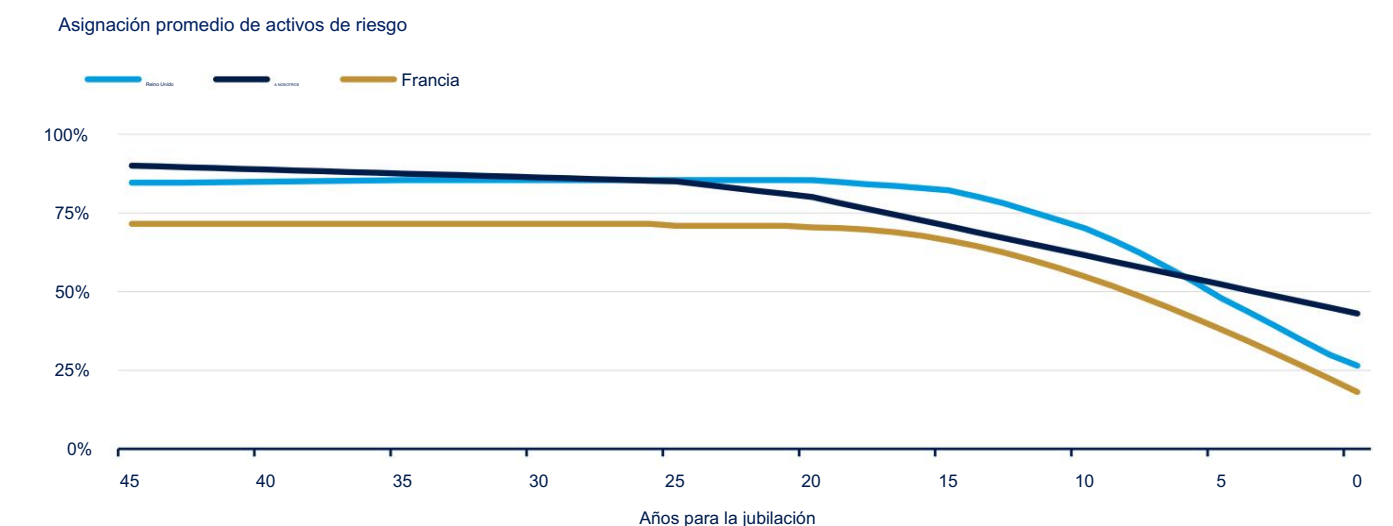
El punto de partida es evaluar si la trayectoria de desarrollo se basa principalmente en la regulación, en la opinión de los pares o en objetivos concretos, o en una combinación de las tres.

La regulación puede imponer restricciones al diseño de las estrategias de asignación de activos. En Francia, por ejemplo, los planes individuales de pensiones del tercer pilar están sujetos a normas de asignación que aumentan gradualmente el peso mínimo de los activos de bajo riesgo a medida que se acerca la jubilación.

También es importante conocer el panorama del mercado local para garantizar que la trayectoria de inversión resultante no se convierta en una excepción. En la práctica, el momento y el ritmo de la reducción de riesgos varían considerablemente entre los distintos mercados.

El siguiente gráfico ilustra cómo se manifiestan estas diferencias en distintos países. En Estados Unidos, los fondos con fecha objetivo suelen empezar a reducir el riesgo relativamente pronto y disminuyen progresivamente la exposición a la renta variable con el tiempo. En el Reino Unido, por el contrario, muchas estrategias predeterminadas siguen una trayectoria de inversión más lineal, y la reducción del riesgo generalmente comienza más tarde que en Estados Unidos. En Francia, la reducción del riesgo sigue un calendario similar al del Reino Unido, pero comienza desde un nivel de riesgo significativamente menor y converge hacia un nivel de riesgo menor al jubilarse que en Estados Unidos o el Reino Unido.

Figura 2: Comparación de las trayectorias de planeo del Reino Unido, Estados Unidos y Francia.



Fuente: EE. UU.: Morningstar, panorama de fondos con fecha objetivo, 2026. Reino Unido: promedio de los 10 mayores fideicomisos maestros de contribución definida del Reino Unido. Francia: promedio de 9 trayectorias de inversión para PER. Perfil equilibrado de individuos representativos del mercado francés, fuente: Amundi.

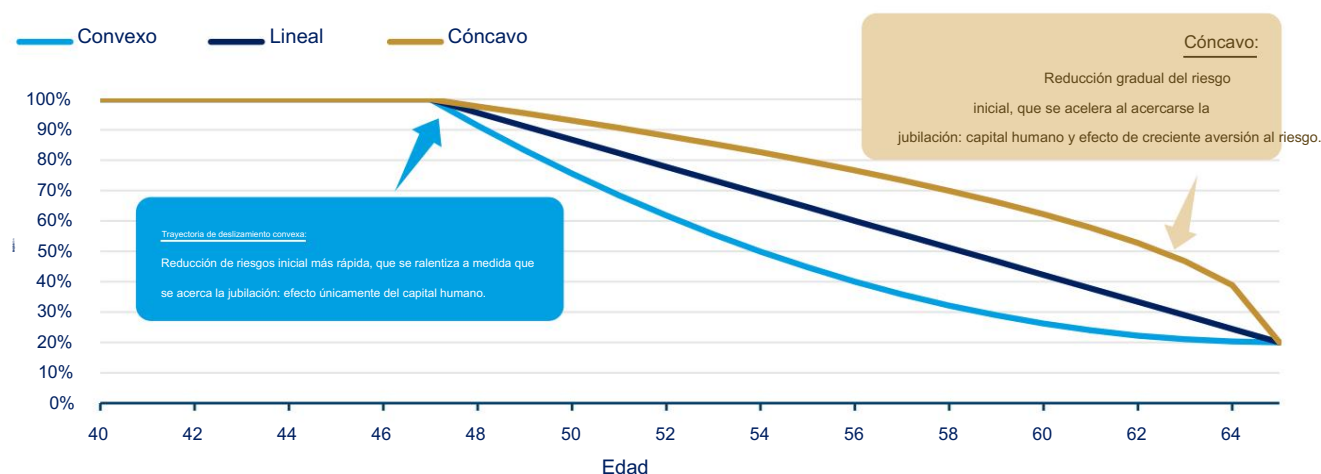
Establecer supuestos y objetivos del ciclo de vida

Los factores clave que influyen en el diseño incluyen las tasas de cotización, el crecimiento salarial, la edad de jubilación, la esperanza de vida y la tolerancia al riesgo. Estos datos pueden basarse en promedios poblacionales o en supuestos segmentados para diferentes grupos.

Un perfil de usuario representativo se define generalmente para reflejar el salario promedio, el patrón de contribuciones y los objetivos típicos de la población objetivo. Los indicadores clave de rendimiento (KPI) utilizados para evaluar el éxito, como la tasa de reemplazo de ingresos, el tamaño del fondo de jubilación o la sostenibilidad de los retiros, también deben establecerse en esta etapa, ya que influyen directamente en el objetivo del proceso de optimización.

Factores como el capital humano y la aversión al riesgo son cruciales, ya que influyen directamente en la trayectoria de inversión. El capital humano afecta la cantidad de riesgo de inversión que una persona puede asumir razonablemente a lo largo del tiempo: alguien con una trayectoria profesional larga y estable generalmente puede mantener sus inversiones en activos de crecimiento durante más tiempo, mientras que una persona con un historial de contribuciones irregular —por ejemplo, debido a interrupciones en su carrera o jubilación anticipada— puede necesitar comenzar a reducir el riesgo antes. La aversión al riesgo, por su parte, determina la rapidez con la que se debe reducir la exposición a activos de riesgo a medida que se acerca la jubilación. La Figura 3 ilustra cómo estos supuestos dan lugar a tres trayectorias de inversión distintas.

Figura 3: Efecto del capital humano y la aversión al riesgo en las formas de la trayectoria de planeo.



Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos.

Optimizar la trayectoria de planeo

Estos datos se incorporan a un marco de optimización multiperíodo, que busca identificar la ruta de asignación de cartera que mejor se ajuste a los objetivos del perfil de referencia a lo largo de todo su proceso de ahorro. El marco considera explícitamente los flujos de efectivo individuales, incluidos los patrones de aportación, y evalúa cómo interactúan con las condiciones del mercado a lo largo del tiempo. Por ejemplo, puede incorporar los efectos de la inflación tanto en el valor real de las aportaciones como en la rentabilidad esperada de los activos, garantizando que la trayectoria resultante refleje la experiencia completa del ahorro para la jubilación.

Si no se alcanzan los objetivos del inversor, se revisan los supuestos —como la aversión al riesgo, los niveles de aportación o las restricciones de inversión— y, en caso necesario, los propios objetivos, y se vuelve a ejecutar la optimización.

Prueba el resultado

La solución debe compararse con estrategias de referencia, como una asignación de cartera de composición constante o una inversión simple libre de riesgo, para evaluar si la trayectoria de inversión realmente aporta valor en relación con las opciones que un individuo podría tomar de otro modo.

Las pruebas de estrés —que incluyen escenarios adversos de mercado y el riesgo de secuenciación cerca de la jubilación— proporcionan una verificación adicional de la solidez del diseño. Los supuestos clave también deben someterse a pruebas de estrés, ya que determinan directamente la trayectoria de inversión.

El objetivo final de esta fase de pruebas es asegurar que la estrategia no solo sea teóricamente óptima para el perfil de referencia, sino también sólida y adecuada para el público objetivo al que está diseñada. En caso de no cumplir con los requisitos, la solución podría necesitar ser perfeccionada, segmentada o complementada con una opción de inversión independiente.

Caso práctico: desarrollo de una estrategia de crecimiento para un proveedor de pensiones.

Contexto y restricciones

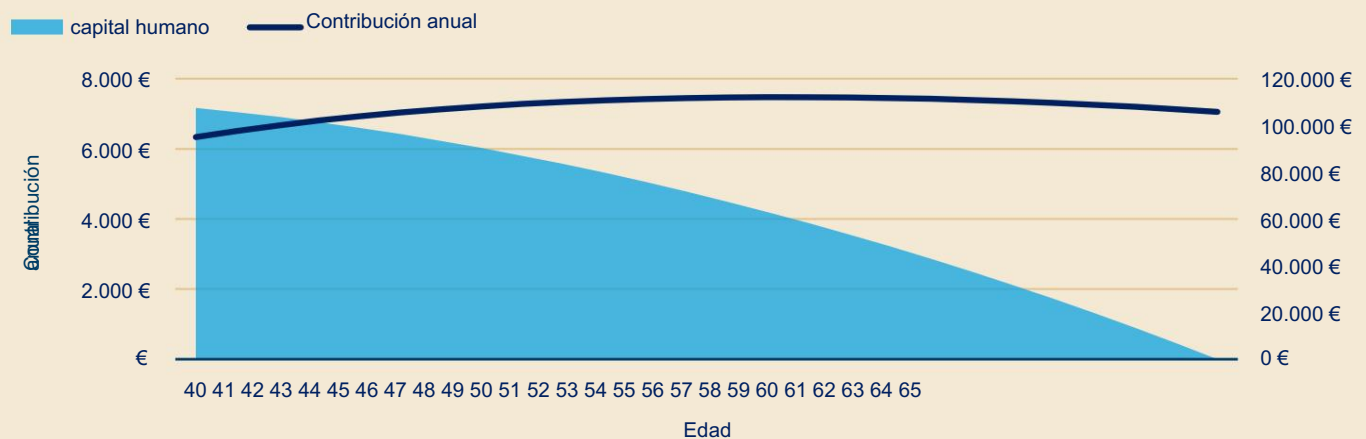
En este estudio de caso, analizamos a un proveedor europeo de pensiones que diseña una estrategia de jubilación con información limitada sobre su base de clientes potenciales. El proveedor opera en un mercado donde la regulación impone la asignación máxima a activos de riesgo a medida que se acerca la jubilación, y donde el entorno competitivo favorece la reducción del riesgo a lo largo del tiempo mediante una solución de "ciclo de vida".

Supuestos y objetivos del ciclo de vida

Para elaborar un perfil representativo, nos basamos en varios datos: la capacidad media de contribución al plan de pensiones, determinada por la progresión salarial y la inflación prevista, así como los ingresos proyectados de la pensión estatal procedentes del primer pilar.

Figura 4: Estimación del capital humano a lo largo del tiempo para una persona de referencia.

Evolución del perfil de ahorro y del capital humano

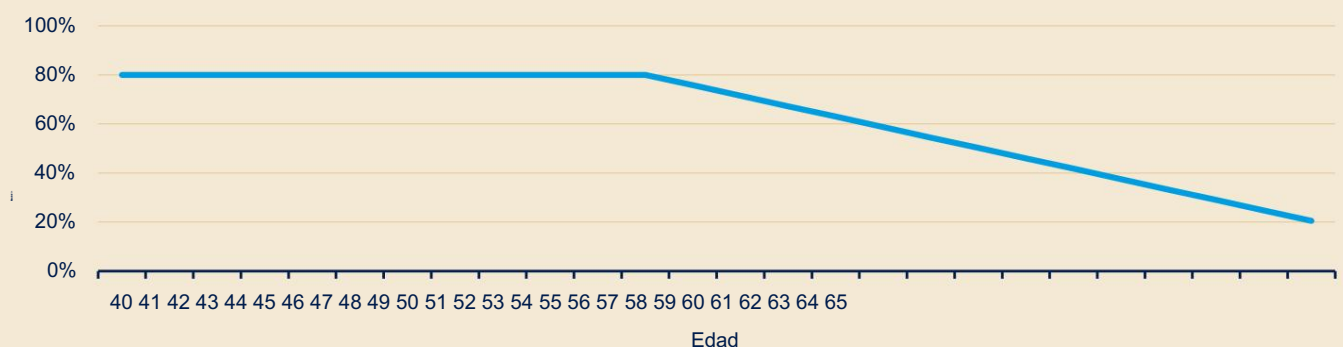


Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos.

Optimización de la trayectoria de planeo

La trayectoria óptima de inversión comienza con una asignación del 80 % a renta variable y se reduce gradualmente hasta alcanzar el 20 % al momento de la jubilación. Este ritmo de reducción de riesgos refleja dos factores principales: la disminución del capital humano descrita en la Figura 4 y el efecto de la creciente aversión al riesgo. ¹

Figura 5: Trayectoria de deslizamiento optimizada



Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos.

1. Sin una mayor aversión al riesgo, la asignación óptima habría disminuido su riesgo más lentamente cerca de la jubilación y habría terminado en un nivel más arriesgado, alrededor del 50% en acciones en lugar del 20%.

Pruebas de robustez

Al simular la trayectoria optimizada, el perfil de referencia acumula un fondo de jubilación promedio de casi 500 000 €, tras aportar entre 6000 € y 8000 € anuales a lo largo de su carrera profesional. Incluso en escenarios adversos, solo existe un 5 % de probabilidad de que el fondo al momento de la jubilación sea inferior a 283 000 €.

En comparación con una asignación de cartera constante al 50/50, la estrategia de inversión gradual ofrece resultados superiores en promedio. Además, reduce el riesgo de una "sorpresa desagradable" justo antes de la jubilación, con una pérdida máxima anual del -4,5% frente al -10% de la estrategia de cartera constante.



Tabla 2: Comparación del fondo de pensiones al momento de la jubilación para la trayectoria optimizada frente a la mezcla constante.

	Trayectoria de planeo	mezcla constante 50/50
Caso mediano ²	484.000 euros	472.000 euros
Mejores 25% de casos ²	610.000 euros	586.000 euros
El 5% de los peores casos ²	283.000 euros	283.000 euros
Pérdida máxima 1 año antes de la jubilación ²	-4,5%	-10%

Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos. Véase la nota metodológica en el apéndice.

2. Los casos de mediana, el 25 % superior y el 5 % inferior se refieren al resultado medio, al percentil 75 y al percentil 5, respectivamente, de los 10 000 fondos simulados al momento de la jubilación. La pérdida máxima un año antes de la jubilación se calcula tomando la peor pérdida anual un año antes de la fecha de jubilación.

Más allá de la configuración predeterminada: personalización

La personalización está transformando la inversión para la jubilación. La personalización

se está convirtiendo en una característica definitoria de la inversión moderna para la jubilación. La edad por sí sola ya no es una base suficiente para diseñar trayectorias de inversión. Las personas de la misma edad pueden tener patrones de ahorro, trayectorias de ingresos, horizontes de jubilación y tolerancia al riesgo muy diferentes, lo que significa que una única configuración predeterminada inevitablemente se ajustará mejor a algunos que a otros. Los fondos tradicionales con fecha objetivo y otras configuraciones predeterminadas basadas en la edad suelen aplicar trayectorias de inversión muy similares a inversores con patrones de ahorro, perfiles de ingresos, horizontes de jubilación y tolerancia al riesgo muy diferentes. Los modelos más avanzados pueden incorporar ingresos, comportamiento de las contribuciones, esperanza de vida y tolerancia al riesgo, pero incluso estos pueden no capturar completamente las necesidades de distintos grupos.

Como resultado, los planes de contribución definida y las soluciones de jubilación consideran cada vez más diferentes opciones predeterminadas para diferentes grupos de individuos. Por ejemplo, quienes no contribuyen, los inversores con trayectorias profesionales interrumpidas, los miembros diferidos o aquellos con preferencias de riesgo significativamente diferentes. Esta misma lógica cobra cada vez más relevancia en la gestión patrimonial, donde el reto consiste en ofrecer una mayor relevancia a gran escala sin recurrir a carteras totalmente personalizadas. La personalización masiva aborda este desafío mediante datos, segmentación y tecnología. También tiene implicaciones para el conjunto de herramientas de inversión en general, incluidos los activos privados, que pueden ser adecuados para algunos grupos pero no para otros, dependiendo de sus necesidades de liquidez y objetivos de jubilación.

¿Una sola trayectoria de planeo o varias?

Una trayectoria de deslizamiento calibrada a una persona de referencia (el perfil de referencia utilizado para establecer suposiciones sobre la edad, los patrones de contribución, el momento de la jubilación y la tolerancia al riesgo) es solo un punto de partida. Debido a que la optimización está condicionada a estos supuestos, la trayectoria resultante puede no ser igualmente efectiva para todos. Por lo tanto, un diseño de trayectoria de transición robusto requiere un segundo paso: probar la solución con perfiles alternativos, es decir, otros perfiles plausibles que difieren del caso de referencia de manera significativa, como la edad de inicio, la edad de jubilación, los patrones de cotización, la continuidad laboral o la situación laboral (activa o diferida). En un contexto de personalización masiva, es fundamental evaluar los resultados individuales.

El objetivo es evaluar si la vía de administración sigue siendo adecuada para la población general. Si no lo es, la solución podría no ser abandonar el diseño, sino refinarlo, segmentarlo o complementarlo con una opción adicional.

Utilizar la inteligencia artificial (IA) para identificar necesidades comunes a gran escala.

El reto para los grandes sistemas de jubilación no reside en identificar y analizar un perfil individual, sino en reconocer patrones comunes en poblaciones muy extensas. Aquí es donde la IA puede aportar valor. Como destaca la investigación de Amundi, una aplicación prometedora de la IA en la jubilación es la personalización³. Mediante el análisis de grandes conjuntos de datos, la IA puede ayudar a identificar grupos, comportamientos y resultados que podrían no ser visibles con los métodos de segmentación tradicionales. Se trata de un paso fundamental para construir una propuesta de jubilación escalable y personalizada a gran escala.

En la práctica, este enfoque de agrupamiento puede respaldar un diseño de ruta de atención más sólido y personalizado, ayudando a los proveedores a ir más allá de los promedios generales para identificar tanto grupos representativos como segmentos atípicos. Esto permite evaluar la solidez de la ruta de atención frente a una gama más amplia de perfiles individuales y detectar situaciones en las que la solución predeterminada podría no ajustarse completamente a las necesidades.

Personalización masiva mediante IA: un estudio de caso

En un artículo de investigación reciente, Amundi utilizó este enfoque de agrupamiento impulsado por IA para analizar una gran base de clientes minoristas, proporcionando una visión general de cómo la personalización masiva puede funcionar en la práctica. Utilizando una variedad de entradas, la base de clientes subyacente se puede segmentar en cinco segmentos de ahorradores distintos: inversores sofisticados adinerados, titulares de seguros de vida, ahorradores orientados a la liquidez, consumidores jóvenes y clientes financieramente frágiles. Si bien el agrupamiento se lleva a cabo en múltiples dimensiones y entradas, Figura 6 Su objetivo es simplificar esto presentando los clústeres en un formato bidimensional. Si bien los ejes X e Y no pueden interpretarse de forma aislada, se construyen incorporando más variables (de mayor dimensión).

Al construir clústeres para visualizar perfiles de usuario clave, es importante que la población subyacente de un clúster construido comparte características similares.

3. Brière, M. y Blanquart, O. (2026). Comprender a los inversores minoristas: un enfoque de agrupamiento, Amundi Research Center. <https://research-center.amundi.com/article/understanding-retail-investors-clustering-approach>
4. Brière, M. y Huynh, K. (2025). Inteligencia artificial para las finanzas conductuales, Centro de Investigación Amundi. <https://research-center.amundi.com/article/artificial-inteligencia-comportamiento-finanzas>

La figura 6 pretende mostrar la proximidad en preferencias y necesidades de un grupo con respecto a otros clientes del mismo grupo. Al comprender las diferentes actitudes, este tipo de análisis ayuda a determinar la idoneidad de una trayectoria determinada para un cliente. En un contexto de jubilación personalizada a gran escala, el análisis de agrupamiento mediante IA puede ser fundamental para un diseño de planes de jubilación sólidos. En términos más generales, este análisis puede ayudar a los proveedores a identificar a las personas con riesgo de ahorrar menos de lo necesario, adaptar la comunicación y perfeccionar la oferta de productos.

Figura 6: Uso de IA para visualizar perfiles de usuario clave mediante grandes muestras estadísticas.

t-SNE (2D) – Final Bisecting Kmeans Clusters



Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos.

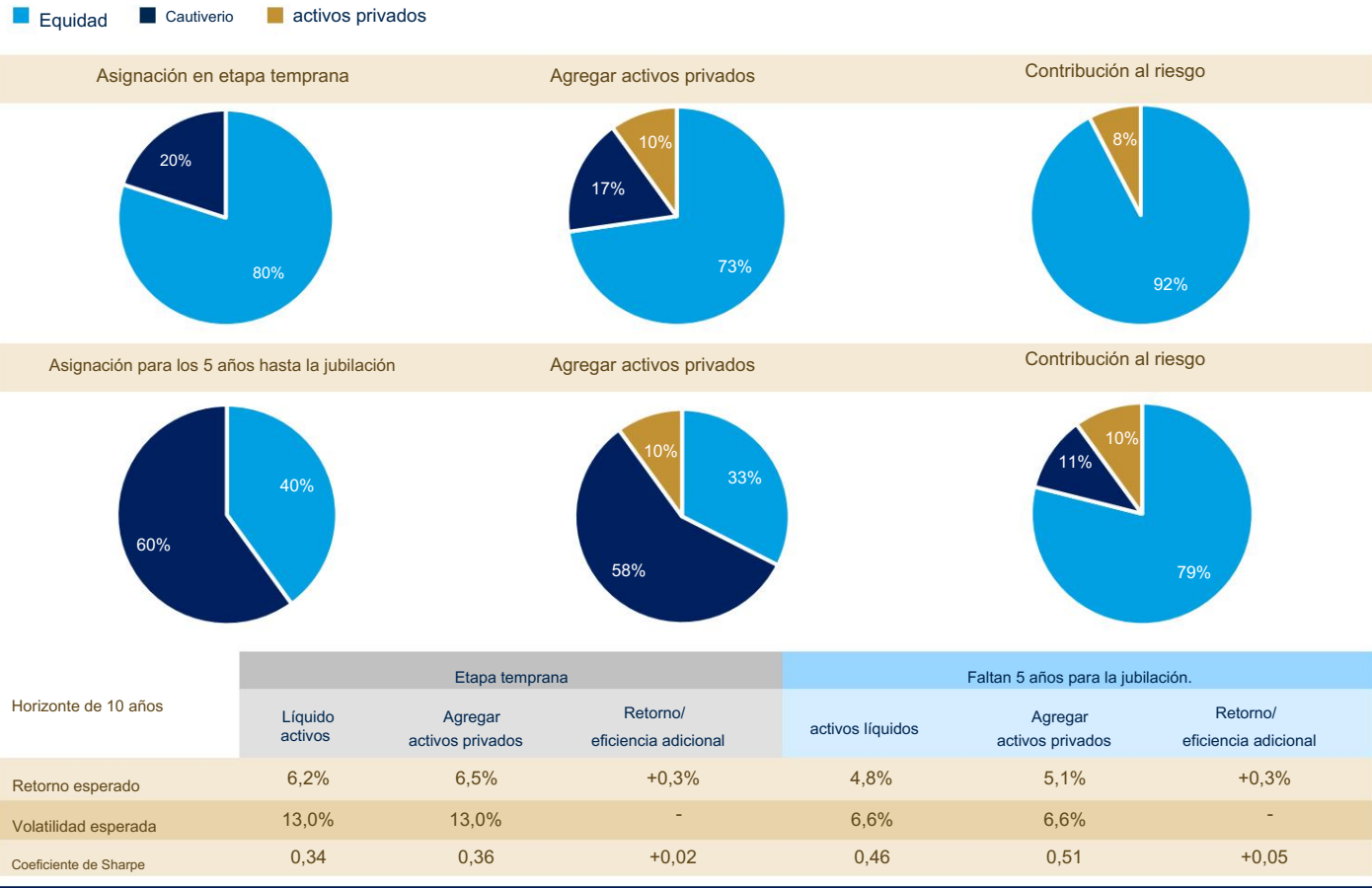
Los puntos de datos se muestran a lo largo de dos dimensiones t-SNE. t-SNE es una técnica de reducción de dimensionalidad no lineal que proyecta datos de alta dimensión a un espacio de menor dimensión para su visualización. Estas dimensiones no corresponden a variables específicas; en cambio, se construyen para preservar las similitudes locales entre las observaciones, de modo que los puntos que están cerca en el espacio de características original aparezcan cerca en el mapa, lo que permite que surjan agrupaciones naturales.

Ampliación del conjunto de herramientas del ciclo de vida: activos privados

Un enfoque más detallado de la asignación de activos se está volviendo esencial en la inversión a lo largo del ciclo de vida. Los activos privados están adquiriendo mayor relevancia en el diseño de carteras de jubilación. La lógica es sencilla: en un contexto de tasas de contribución modestas, mayores expectativas de jubilación y una presión creciente sobre las carteras para que generen rentabilidad a largo plazo, la necesidad de una mayor diversificación se hace cada vez más patente. Sin embargo, cualquier cambio de estrategia debe basarse en una visión clara de los factores que impulsan la rentabilidad y el riesgo. También debe reflejar las realidades prácticas de la inversión, la valoración y la liquidez. Los mercados privados no son simplemente una clase de activos diferente. Funcionan de manera distinta, y el acceso a ellos debe construirse de forma planificada a lo largo del tiempo. Puede que los mercados privados no sean adecuados para todos. Pero la tendencia es clara. Para muchos mercados de jubilación, los activos privados desempeñarán un papel más importante en la construcción de carteras.

El análisis de trayectorias de inversión se ha centrado tradicionalmente en acciones y bonos cotizados. Nuestro marco, desarrollado en el libro de T. Roncalli, *Estrategias de acumulación para la jubilación con activos reales y riesgo de inflación*, lo amplía a un problema de optimización multiactivo que incluye explícitamente los activos privados. Si se implementan correctamente, los activos privados pueden mejorar las trayectorias de inversión tradicionales basadas en acciones y bonos, al proporcionar una mayor rentabilidad gracias a las primas de iliquidez y complejidad, una menor correlación con los mercados cotizados, beneficios de cobertura contra la inflación y una menor volatilidad. Esto es especialmente importante para los inversores en etapas iniciales. Tienen el horizonte temporal más amplio, la mayor capacidad para absorber la iliquidez y el mayor potencial de ganancias al capitalizar una prima de iliquidez en estrategias tanto de acciones como de crédito a lo largo de décadas.

Figura 7: Adición de un 10% de asignación de activos privados en diferentes fases de inversión.



Fuente: Amundi. Véase la nota metodológica en el apéndice. Las rentabilidades previstas no son necesariamente indicativas del rendimiento futuro, que podría diferir sustancialmente.

5. Roncalli, T. (2025). Estrategias de acumulación para la jubilación con activos reales y riesgo de inflación.

El caso de retorno para los activos ilíquidos

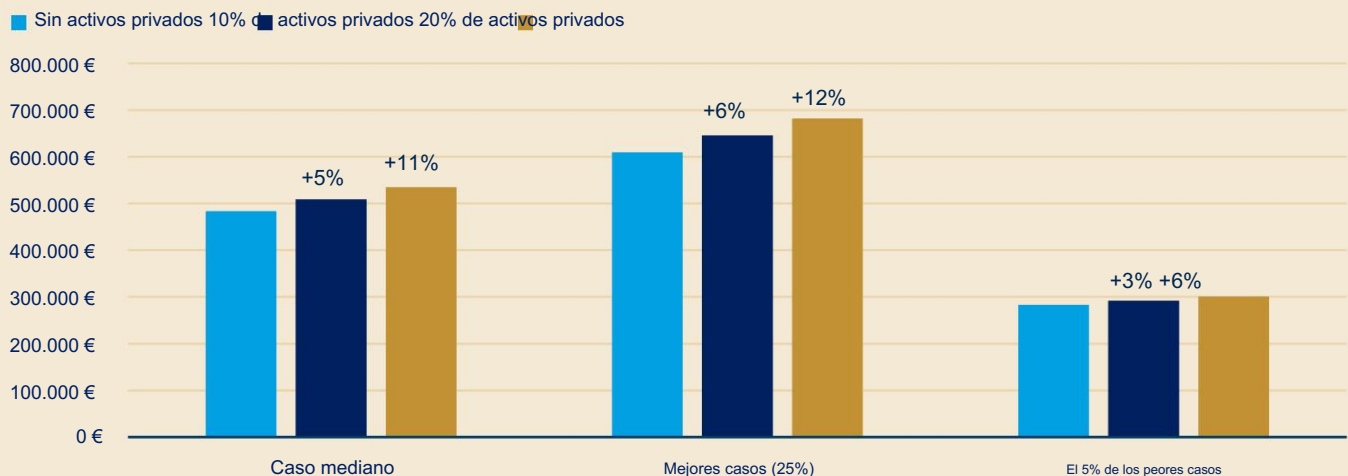
Existe abundante evidencia, tanto histórica como prospectiva, de que la diversificación de la inversión en activos privados puede mejorar significativamente la rentabilidad ajustada al riesgo, incluso después de deducir las comisiones. Nuestro enfoque parte de supuestos prospectivos para los activos públicos y privados y analiza el impacto de la incorporación de activos privados. Esto proporciona un punto de partida útil, que complementa la selección de gestores y los criterios operativos, y nos permite evaluar el impacto inicial en los resultados de la jubilación.

Una asignación del 10 % a activos privados puede generar rentabilidades anualizadas de alrededor de 30 puntos básicos por encima de las carteras compuestas únicamente por activos líquidos, con el mismo nivel de riesgo (véase la Figura 7). Si bien este incremento puede parecer modesto, puede acumularse con el tiempo y, junto con un conjunto de oportunidades más amplio y el alfa derivado de una selección eficaz de gestores, convertirse en un factor significativo para el rendimiento de la cartera a largo plazo. A medida que pasamos del diseño de la inversión a la gestión de la cartera, las consideraciones operativas y de implementación también se vuelven esenciales para definir la solución de inversión final.

Estudio de caso: desarrollo de una estrategia de crecimiento para un proveedor de pensiones — Parte II: Impacto de la incorporación de mercados privados

Partiendo del marco de la trayectoria de inversión y el perfil del inversor presentados en la Sección 2, se introduce una asignación del 10 % a activos privados durante la fase inicial de acumulación y el período inicial de reducción de riesgos, con una disminución gradual de la exposición en los cinco años previos a la jubilación. En este escenario, el fondo de jubilación previsto aumenta un 5%, y el incremento se duplica aproximadamente cuando la asignación se incrementa al 20%.⁶

Figura 8: Impacto de añadir activos privados al fondo de jubilación simulado.



Fuente: Amundi. Véase la nota metodológica en el apéndice.

No todos los líquidos ilíquidos son iguales.

No todos los activos privados deben utilizarse de la misma manera a lo largo de la trayectoria de inversión. En la fase inicial de acumulación, la cartera puede absorber activos con periodos de tenencia más largos y flujos de efectivo menos regulares, como capital privado o capital riesgo/de crecimiento, porque los inversores aún tienen tiempo para beneficiarse de la prima de iliquidez y recuperarse de los efectos de la curva J. El capital privado es particularmente útil en esta etapa, ya que respalda el crecimiento del capital. La asignación más amplia de activos privados debe complementarse.

Con infraestructura e inmuebles, que pueden proporcionar flujos de ingresos vinculados a la inflación, se ofrecen coberturas naturales a lo largo de un ciclo de vida extenso y hasta la jubilación. De hecho, la inflación representa un riesgo importante al considerar la jubilación, ya que puede erosionar el poder adquisitivo asociado a los ingresos de jubilación, y estos activos pueden servir como protección contra ella. A medida que se acerca la jubilación, la cartera debería orientarse hacia activos privados con flujos de efectivo más visibles y una duración más corta, como el crédito privado, que puede ayudar a preservar el potencial de rentabilidad, al tiempo que reduce el riesgo de requerimiento de capital y mejora la gestión de la liquidez. Al mismo tiempo, las asignaciones a activos privados cerrados deberían reducirse progresivamente para que la cartera sea líquida al momento de la jubilación.

6. Cabe señalar que, para una persona joven con un horizonte de cotización de 40 años, en lugar de 25, una asignación del 20 % a activos privados podría incrementar el fondo de jubilación en un 20 % de media. El fondo previsto para la jubilación se presenta únicamente a título ilustrativo y puede variar sustancialmente.

Figura 9: Asignación ilustrativa del 10 % de activos privados en diferentes fases de la trayectoria de inversión.



Fuente: Amundi, solo con fines ilustrativos.

Implementación y gestión de liquidez

Una dimensión importante de la implementación es la elección entre fondos de desembolso y fondos de inversión permanente. Los fondos de desembolso (de capital cerrado) tienen horizontes temporales definidos tras los cuales se liquidan: normalmente, de 10 a 12 años para fondos de capital privado, un poco más para infraestructura y un poco menos para deuda privada. Por lo tanto, es crucial elegir la fecha de implementación correcta para estos fondos de desembolso en una estrategia de inversión. Los fondos de inversión permanente no tienen un horizonte temporal definido, y los inversores pueden suscribir y reembolsar sus participaciones según lo permita la gobernanza del fondo; en consecuencia, estas estructuras están diseñadas para ser más flexibles a la hora de generar liquidez para los inversores según sus propias preferencias. Los fondos de desembolso pueden ofrecer un mayor potencial de rentabilidad a largo plazo, pero su despliegue es gradual. Las estructuras de inversión permanente suelen invertirse más rápidamente y pueden ayudar a alcanzar las asignaciones objetivo antes, aunque la capacidad de reembolso sigue siendo más limitada que la de los activos públicos.

La elección de instrumentos del mercado privado debe estar alineada con la estrategia de inversión y el objetivo de jubilación. A medida que las personas se acercan a la jubilación, las carteras diseñadas para generar pagos de pensión deben reducir —y eventualmente dejar de— realizar nuevas inversiones. Esto garantiza que la exposición al mercado privado se reduzca gradualmente en función de las necesidades futuras de liquidez y no dependa de ventas en el mercado secundario. La estructura general de las soluciones de inversión también es importante, ya que pueden implementarse mediante carteras modelo o fondos con fecha objetivo, los cuales influyen en el enfoque de gestión de la cartera y en la gama de instrumentos permitidos. La mejor práctica consiste en crear un marco que identifique los activos privados adecuados para cada etapa de la jubilación y el instrumento de acceso más apropiado para su implementación, con el fin de obtener mejores resultados.

La selección de gestores y estrategias son factores clave para el éxito de los programas de inversión en activos privados, al igual que las decisiones de asignación más específicas que pueden mejorar la eficiencia. Estas decisiones se toman en la fase de implementación de la cartera; sin embargo, este tema escapa al alcance de este documento.

Conclusión

El diseño de la trayectoria de inversión es, en última instancia, una cuestión de adecuación: adecuación al ecosistema de jubilación, a la población de los individuos y al resultado previsto. En algunos casos, una asignación estática puede seguir siendo apropiada; en otros, una trayectoria de inversión reflejará mejor el equilibrio cambiante entre riesgo, capital y tiempo a medida que se acerca la jubilación. El reto consiste en diseñar con claridad, implementar con disciplina y revisar periódicamente a medida que las necesidades individuales, la normativa, los datos y las oportunidades de inversión evolucionan.

Cuando se incluyen activos privados, el tipo de activo ilíquido debe corresponder a la etapa del ciclo de vida : estrategias orientadas a la renta variable (tanto capital privado como infraestructura) para personas jóvenes, y deuda privada y estrategias orientadas al rendimiento para quienes buscan reducir riesgos. El ritmo de inversión y la elección de la clase de activo son tan importantes como la selección de la misma, y las asignaciones a fondos cerrados y de inversión continua deben liquidarse antes de la jubilación para que las necesidades de liquidez puedan cubrirse sin recurrir a ventas en el mercado secundario ni incurrir en restricciones de reembolso.

A medida que las soluciones para la jubilación se vuelven más personalizadas, el siguiente paso será rediseñar las opciones predeterminadas y las propuestas en sí mismas, mejorando los enfoques existentes donde funcionan y creando otros nuevos donde no. El resultado será una combinación de principios probados del ciclo de vida con nuevas investigaciones, nuevas tecnologías y un conjunto más amplio de herramientas de inversión.

Autores



Dominic Byrne

Jefe Global de
Jubilación
Soluciones



Benjamín Bruder

Innovación e Investigación,
Soluciones para la jubilación



Karin Franceries

Jefe de Negocios y
Estrategia de jubilación
FRANCIA

JEFE DE NEGOCIOS Y
ESTRATEGIA DE JUBILACIÓN
SOLUCIONES



Nicola Zanetti

Innovación &
Investigación,
Jubilación
Soluciones



María Brière

Jefe de Inversiones
Inteligencia y Académica
Asociaciones, All*



Thierry Roncalli

Jefe de la cartera cuantitativa
Estrategia, All*



Christophe Granjon

Responsable de la cartera de
ahorros y jubilación de los empleados
Gestión, Jubilación
Soluciones

*Instituto de Inversiones Amundi

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este documento tiene únicamente fines informativos.

Este documento no constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor, producto o servicio. Es posible que los valores, productos o servicios mencionados no estén registrados para su venta ante la autoridad competente de su jurisdicción y que no estén regulados ni supervisados por ninguna autoridad gubernamental o similar en su jurisdicción.

La información contenida en este documento solo podrá utilizarse internamente, quedando prohibida su reproducción o redistribución en cualquier formato, y no podrá 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 procede de Amundi Asset Management SAS y está actualizada a 1 de junio de 2026. La diversificación no garantiza ganancias ni protege contra pérdidas. Este documento se proporciona «tal cual» y el usuario asume la totalidad del riesgo derivado de su uso. Los datos y análisis históricos no deben considerarse como una indicación ni garantía de ningún análisis, pronóstico o predicción de rendimiento futuro. Las opiniones expresadas sobre las tendencias económicas y de 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 otras circunstancias. No se puede garantizar que los países, mercados o sectores se comporten según lo previsto. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendación de valores ni como una indicación para operar con ningún producto de Amundi. La inversión conlleva riesgos, incluidos los de mercado, políticos, de liquidez y cambiarios. Asimismo, ninguna persona involucrada en la elaboración de este documento será responsable en ningún caso por daños directos, indirectos, especiales, incidentales, punitivos, consecuenciales (incluidas, entre otras, las pérdidas de beneficios) ni por ningún otro tipo de daños.

Fecha de primer uso: 8 de junio de 2026.
ID del documento: 5554741

Documento emitido por Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS con un capital de 1.143.615.555 € - Gestor de carteras regulado por la AMF con el número GP04000036 – Domicilio social: 90-93 boulevard Pasteur – 75015 París – Francia – 437 574 452 RCS París – www.amundi.com

Crédito de la foto: ©iStock/Getty Images Plus – zamrznutitonovi

Nota metodológica

Nuestro estudio de caso se basa en resultados simulados y las estadísticas se obtienen utilizando el modelo CMA de Amundi (CASM, Cascade Modelo de simulación de activos. Genera escenarios de precios de activos, así como los factores económicos y financieros subyacentes que determinan la rentabilidad esperada de Amundi. Simula tanto activos líquidos como ilíquidos dentro de un marco coherente.

Las rentabilidades esperadas son rentabilidades totales medias anualizadas geométricas en el horizonte temporal especificado, expresadas en euros. Las rentabilidades esperadas son nominales y brutas de comisiones para los activos líquidos, dado que existen vehículos de bajo coste para implementar la exposición. Los activos privados y alternativos, en cambio, son netos de comisiones de gestión y administración. Las rentabilidades esperadas reflejan la beta de mercado y la prima de riesgo asociada a los activos alternativos. El componente alfa de la rentabilidad, que puede ser significativo, especialmente para los activos privados y alternativos, no se incluye en ningún caso. La volatilidad simulada para los activos privados y alternativos se deriva de series de rentabilidad sin suavizar. Por consiguiente, esta medida de volatilidad difiere de la obtenida a partir de la TIR realizada.

La simulación comienza el 31 de diciembre de 2025. Los rendimientos esperados se calculan utilizando los supuestos del escenario central de Amundi, que incluyen la transición climática. Las previsiones de rendimientos anualizados se basan en estimaciones y reflejan juicios y supuestos subjetivos. Estos resultados se obtuvieron mediante una fórmula matemática y no reflejan el efecto de factores económicos y de mercado imprevistos en la toma de decisiones. Los rendimientos previstos no son necesariamente indicativos del desempeño futuro.

Fuentes de datos: Bloomberg, Cambridge Associates, Global Financial Data, Edhec Infra, MSCI y MSCI Burgiss, Pitchbook, Prequin.

Índices: Los índices de renta variable son los índices regionales MSCI TR, los índices de crédito son de BofA Merrill Lynch, los índices agregados son de Bloomberg Barclays, y los índices de bonos gubernamentales y de mercados emergentes son de JP Morgan.

Los casos de mediana, el 25 % superior y el 5 % inferior se refieren al resultado medio, al percentil 75 y al percentil 5, respectivamente, de los 10 000 fondos simulados al momento de la jubilación. La pérdida máxima un año antes de la jubilación se calcula tomando la peor pérdida anual un año antes de la fecha de jubilación.

Instituto de Inversiones Amundi

En un mundo cada vez más complejo y cambiante, los inversores necesitan comprender mejor su entorno y la evolución de las prácticas de inversión para definir la asignación de sus activos y ayudar a construir sus carteras.

Este entorno abarca dimensiones económicas, financieras, geopolíticas, sociales y ambientales.

Para ayudar a cubrir esta necesidad, Amundi ha creado el Instituto de Inversiones Amundi. Esta plataforma de investigación independiente reúne las actividades de investigación, estrategia de mercado, temas de inversión y asesoramiento en asignación de activos de Amundi bajo un mismo paraguas: el Instituto de Inversiones Amundi. Su objetivo es producir y difundir investigaciones y publicaciones de liderazgo intelectual que anticipen e innoven en beneficio tanto de los equipos de inversión como de los clientes.

Reciba las últimas actualizaciones sobre:



Visítanos en:



- Geopolítica
- Economía y mercados
- Estrategia de cartera
- Perspectivas ESG
- Supuestos del mercado de capitales
- Investigación de activos cruzados
- Real y Alternativas

Visite nuestro Centro de Investigación

Editor jefe

Mónica defiende

Director del Instituto de Inversiones Amundi

Editores

Claudia Bertino

Director de Amundi Investment Insights and Publishing, AI*

Laura Fiorot

Director de Análisis de Inversiones y División de Clientes, AI*

* Instituto de Inversiones Amundi

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned