

Cómo los activos alternativos pueden abordar las dificultades de su cartera 60/40

Por Matt O'Mara

Socio, Insurance Solutions Group, gestor principal de carteras

Julio de 2022

Durante mucho tiempo se les ha dicho a los inversionistas individuales que una cartera diversificada de acciones y bonos públicos es la clave para obtener un plan de pensión exitoso. Si bien eso fue cierto durante mucho tiempo, especialmente en los últimos 14 años cuando la política monetaria expansiva comprimió el costo del capital y fortaleció los activos de riesgo que cotizan en bolsa, hoy en día, el mantra está siendo cuestionado, ya que una serie de cambios seculares, incluyendo el fin de la impresión de dinero estadounidense que comenzó en 2008, tienen el potencial de hacer que la estrategia orientada a los mercados públicos sea menos efectiva y posiblemente más arriesgada.

Veamos primero algunos antecedentes: En respuesta a la Crisis Financiera Mundial (Global Financial Crisis, GFC) de 2008, la Reserva Federal de los Estados Unidos se embarcó en un largo ciclo de expansión monetaria, reduciendo las tasas de interés a cero y dando inicio a varias rondas de expansión monetaria (Quantitative Easing, QE), mediante el cual el banco central se comprometió a comprar cantidades específicas de activos financieros que cotizan en bolsa (por ejemplo, bonos corporativos, bonos municipales, entre otros).

CONCLUSIONES CLAVE

- ➔ Un mantra que se ha mantenido durante mucho tiempo (que una cartera diversificada de acciones y bonos públicos es la clave para un plan de pensión exitoso) ahora está siendo cuestionado por cambios seculares que están ocurriendo en los mercados financieros actuales, incluyendo el final de la expansión monetaria que comenzó en 2008.
- ➔ La disminución en la cantidad de empresas que cotizan en bolsa, la mayor concentración de riesgos, el aumento de las correlaciones, la fuerte competencia y la escasez de oportunidades para lograr excesos de retorno se han unido para disminuir el conjunto de oportunidades para inversionistas de mercados públicos.
- ➔ ¿Qué debe hacer un inversionista? A medida que los mercados privados continúan creciendo, creemos que los inversionistas deberían replantearse su enfoque de asignación de activos estratégico para incorporar o aumentar el uso de activos alternativos en sus carteras, para disminuir la volatilidad y tratar de mejorar el potencial de retornos ajustados por riesgo.
- ➔ Definimos a los "activos alternativos" de forma tan simple como una opción distinta a las acciones y bonos que cotizan en bolsa y que buscan excesos de retorno por unidad de riesgo en cada punto de la frontera eficiente, desde la renta fija con grado de inversión hasta la renta variable.
- ➔ Visto a través de ese prisma, creemos que queda claro que los inversionistas pueden explorar el espectro de riesgo en los mercados privados de forma similar a los mercados públicos. Un elemento diferenciador clave es la liquidez. Creemos que los inversionistas que puedan renunciar a un cierto nivel de liquidez pueden beneficiarse de la oportunidad que ofrecen los activos alternativos.

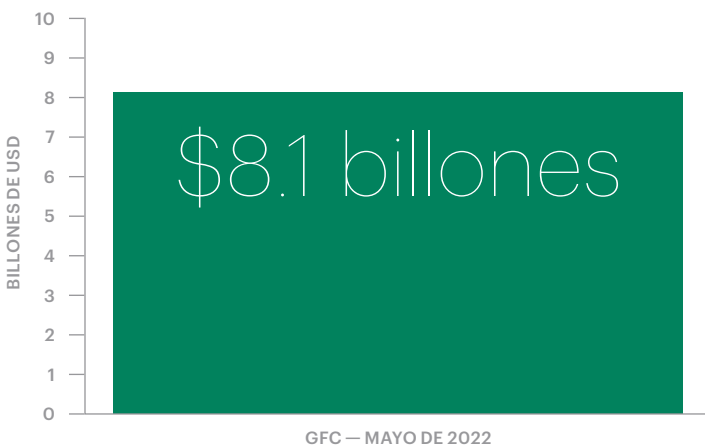
La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

Partiendo de unos \$850,000 millones a finales de 2007, el balance de la Reserva Federal creció en \$1.1 billones hasta alcanzar \$1.95 billones a mediados de 2009 debido a la expansión monetaria. Sin embargo, la expansión no terminó allí, ya que la Reserva Federal mantuvo la política monetaria flexible hasta principios de 2020, cuando comenzó la pandemia de Covid-19. Ante la fuerte caída de la actividad económica causada por la propagación del virus y las políticas de confinamiento posteriores, la Reserva Federal activó un programa de expansión monetaria aún más agresiva. Desde marzo de 2020 hasta mediados de mayo de 2022, el balance de la Reserva Federal se incrementó en \$4.7 billones. En resumen, el balance de la Reserva Federal ha crecido en \$8.1 billones desde 2008 (Figura 1), aproximadamente un tercio del Producto Interno Bruto (PIB) de los EE. UU.

El balance de la Reserva Federal ha crecido \$8.1 billones desde la Crisis Financiera Mundial de 2008, aproximadamente un tercio del Producto Interno Bruto de los EE. UU.

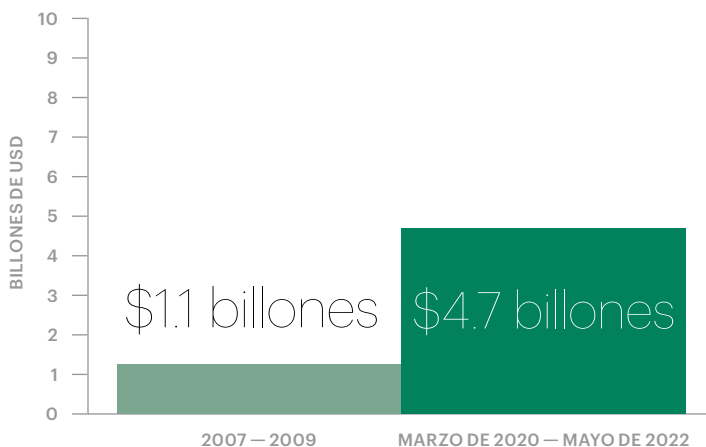
Figura 1: El balance de la Reserva Federal se ha disparado desde la Crisis Financiera Mundial de 2008

EXPANSIÓN DEL BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL DESDE 2008



Fuente: Reserva Federal a mayo de 2022.

EXPANSIÓN DEL BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL: GFC FRENTE A ESTÍMULO POR COVID



A medida que la fuerte expansión de la base monetaria (combinada con un fuerte estímulo fiscal durante la pandemia, incluidos los cheques enviados directamente a los particulares), se abría paso a través del sistema, la economía se recuperaba rápidamente de la conmoción inicial de la Covid-19, presagiando el final de un largo período de condiciones monetarias flexibles.

De hecho, la demanda agregada se disparó tras la pandemia, impulsada por un fuerte repunte del gasto de los consumidores. Sin embargo, el aumento de la demanda fue desigual, ya que los patrones de consumo cambiaron considerablemente hacia bienes duraderos, mientras que el

sector de servicios se mantuvo moderado (como resultado de las políticas que promovían permanecer en casa destinadas a contener la propagación del virus). Este desequilibrio desencadenó problemas en la cadena de suministro, desafiando las líneas de transporte y la disponibilidad de muchas mercancías. Además, la invasión rusa de Ucrania en febrero provocó una crisis adicional en el suministro, lo que hizo que los precios de la energía subieran. Como resultado, la inflación estadounidense se disparó, alcanzando una tasa anualizada del 8.5 % en marzo de 2022, la más alta en cuatro décadas, un momento decisivo en un ciclo de 14 años de dinero fácil.¹

1. Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU.; base de datos económica FRED del Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

Para combatir el aumento de los precios, la Reserva Federal revirtió la política monetaria, embarcándose en un ciclo de subidas de las tasas, terminando con la impresión del dinero y empezando a reducir su enorme balance. El inicio del ciclo de ajuste en marzo de 2022 provocó una drástica revalorización de los precios de los activos en los mercados públicos, lo que se tradujo en una destrucción generalizada del valor del mercado. Por ejemplo, la capitalización bursátil total de las empresas del índice S&P 500 cayó a \$34 billones

en junio de 2022 desde los \$42 billones de principios de año, es decir, una corrección del 19 %. El movimiento fue aún más pronunciado en el sector tecnológico: La capitalización bursátil de las empresas del NASDAQ Composite se desplomó de \$27 billones a \$19 billones, lo que supone una caída vertiginosa del 30 %.² Un subconjunto de empresas orientadas al crecimiento con múltiplos particularmente altos sufrieron una caída aún más drástica de su capitalización bursátil durante la corrección (**Figura 2**).

Figura 2: Las empresas públicas han experimentado una destrucción generalizada del valor de mercado a medida que se endurecen las condiciones monetarias

RENDIMIENTOS DE ACCIONES SELECCIONADAS EN MÁXIMOS DE 52 SEMANAS

Carvana Co.	-94 %	Twilio Inc.	-80 %	Restoration Hardware	-71 %	Okta Inc.	-67 %	Tandem Diabetes	-62 %
Upstart	-92 %	Lyft Inc.	-79 %	Vertiv	-71 %	Nutanix Inc.	-67 %	Burlington Stores	-62 %
Wayfair Inc.	-86 %	Wix.com Ltd.	-79 %	Moderna Inc.	-71 %	Shift4Payment	-67 %	Match Group Inc.	-62 %
Ginkgo Bioworks	-85 %	Pinterest Inc.	-78 %	Applovin Co	-70 %	Pegasystems Inc.	-66 %	New Relic Inc.	-61 %
RingCentral Inc.	-83 %	PayPal	-77 %	Lucid Group	-70 %	NovoCure Ltd.	-66 %	Trex Co. Inc.	-61 %
Roku Inc.	-83 %	10X Genomics	-77 %	SentinelOne	-70 %	Snowflake Inc.	-66 %	Chargepoint	-61 %
Unity Software	-82 %	Roblox Corp	-77 %	Boston Beer Co.	-70 %	HubSpot Inc.	-65 %	Atlassian Corp.	-61 %
DraftKings	-82 %	Etsy Inc.	-76 %	Guardant Health	-70 %	Plug Power Inc.	-64 %	nCino Inc.	-61 %
DocuSign Inc.	-82 %	Confluent Inc.	-75 %	Spotify	-69 %	Elastic NV	-64 %	Uber	-61 %
Toast Inc.	-81 %	Netflix Inc.	-75 %	Palantir Technologies	-69 %	Ceridian HCM	-64 %	Zscaler Inc.	-60 %
Novavax Inc.	-81 %	DoorDash Inc.	-75 %	Exact Sciences	-69 %	Smart Sheet Inc.	-63 %	Yeti Holdings	-60 %
Opendoor	-81 %	Zillow	-74 %	Freshpet Inc.	-68 %	Trade Desk Inc.	-63 %	Generac Holdings	-60 %
Cloudflare Inc.	-80 %	UIPath Inc.	-74 %	Caesars Entertainment	-68 %	Victoria's Secret	-63 %	Rocket Cos. Inc.	-60 %
Teladoc Health	-80 %	Zoom Video	-73 %	Align Technology	-68 %	Avalara Inc.	-63 %	EPAM Systems	-59 %
Coupa Software	-80 %	Natera Inc.	-72 %	Doximity Inc.	-68 %	Norwegian Cruise Lines	-63 %	ScottsMiracle-Gro	-59 %



-86 % -77 % -75 % -73 % -71 % -69 %

Fuente: Bloomberg. Los datos del gráfico reflejan los componentes del índice de crecimiento Russell 1000 Growth, con la rentabilidad posterior más débil desde los máximos de 52 semanas al 30 de junio de 2022. Los nombres y logotipos de las empresas son propiedad de sus respectivos titulares.

2. Al 30 de junio de 2022.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

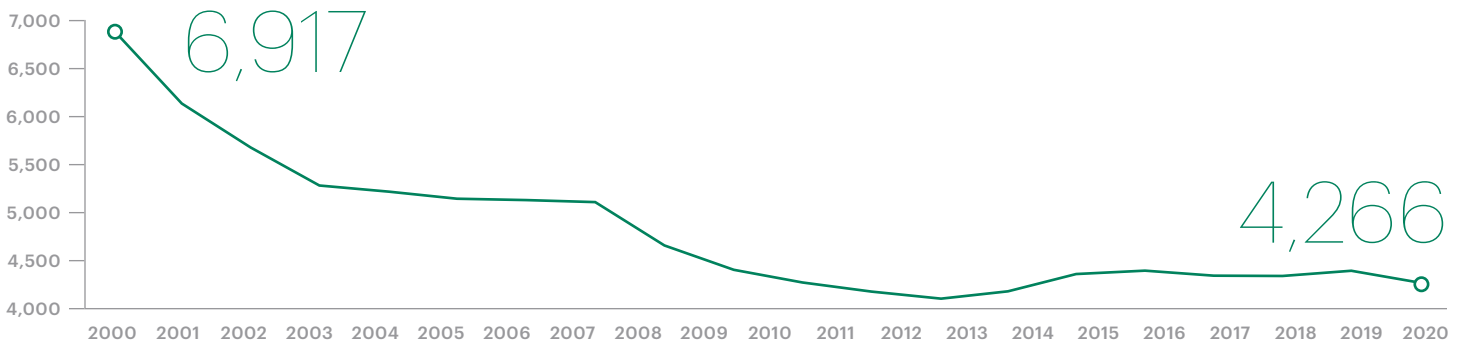
Aparte de las políticas fiscales y monetarias, se ha fusionado un conjunto separado de cambios seculares para crear más desafíos para los inversionistas individuales, que tienden a estar muy expuestos a los mercados públicos (tienen una exposición media del 6 % a inversiones alternativas, en comparación con el 18 % del plan de pensiones medio, y el 28 % de fondos universitarios promedio³). Estos cambios seculares incluyen los siguientes:

Una disminución en la cantidad de empresas que cotizan en bolsa:

La cantidad de empresas que cotizan en bolsa en los EE. UU. ha disminuido cerca de un 40 % desde 2000, hasta situarse en poco más de 4,200 (**Figura 3**), impulsado principalmente por la dinámica cambiante en sectores claves (como la banca y la tecnología) y una cantidad cada vez menor de ofertas públicas iniciales (Initial Public Offering, IPO). Al mismo tiempo, la cantidad de empresas privadas, especialmente aquellas con más de 500 empleados, ha aumentado constantemente, ya que los mercados privados representan una parte más grande de la economía estadounidense (**Figura 4**).

Figura 3: El conjunto de oportunidades para los inversionistas en los mercados públicos ha disminuido...

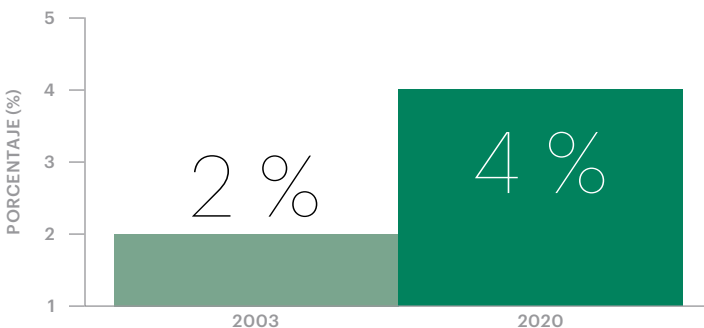
CANTIDAD DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA EN LOS EE. UU.



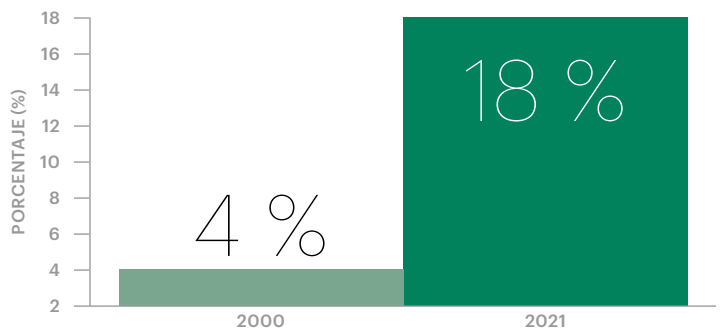
Fuentes: Banco Mundial, Federación Mundial de Bolsas, economista jefe de Apollo; al 31 de diciembre de 2019.

Figura 4: ... mientras que los mercados privados han aumentado su participación en la economía

CAPITAL PRIVADO COMO % DEL TOTAL DE MERCADOS DE VALORES



CRÉDITO PRIVADO COMO % DEL TOTAL DE MERCADOS DE CRÉDITO



Fuentes: Preqin, Bloomberg, economista jefe de Apollo; datos de capital privado al 31 de diciembre de 2020; datos de crédito privado al 30 de septiembre de 2021.

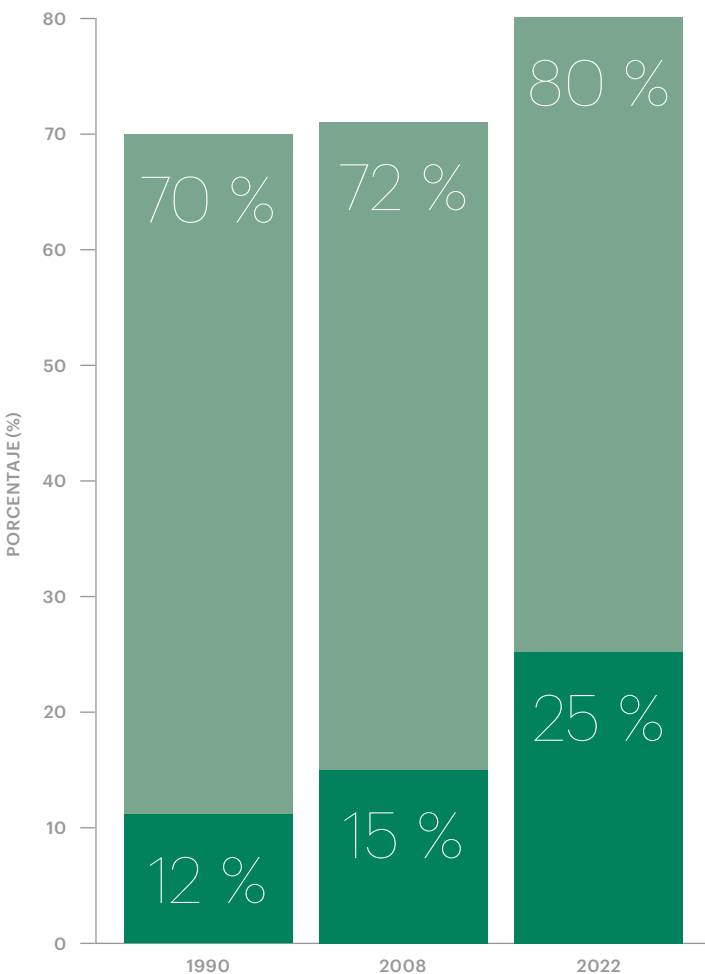
3. Estudio de asignación de activos de Marquette Associates, al 21 de marzo de 2021.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

Aumento del riesgo de concentración del riesgo –medido por la Beta del mercado– en la renta variable pública: A medida que las valoraciones de los mercados de renta variable pública aumentaron durante el periodo de fuerte expansión monetaria y la cantidad de empresas disminuyó, la concentración de la capitalización de los mercados públicos aumentó. Como se muestra en la **Figura 5**, a mediados de 2022, las empresas del índice S&P 500 representaban el 80 % de los mercados de renta variable estadounidenses, mientras que las 5 principales representaban una cuarta parte del índice, en comparación con el 12 % de hace aproximadamente dos décadas.

Figura 5: La capitalización del mercado de renta variable pública se ha concentrado cada vez más en las últimas dos décadas

EMPRESAS DEL S&P 500 COMO % DEL MERCADO TOTAL DE RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE



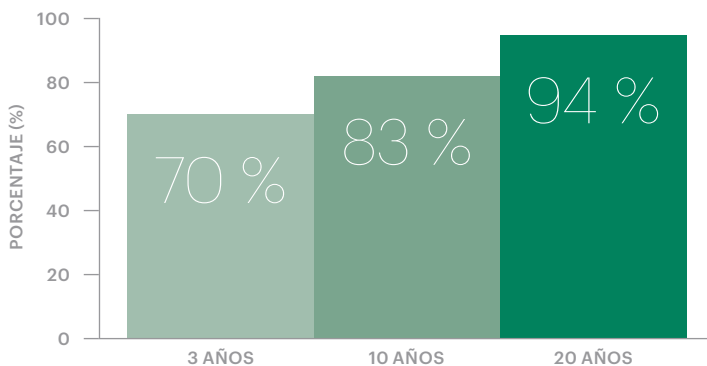
Las 5 principales empresas del S&P 500 (Apple, Microsoft, Amazon, Google, Facebook) al 30 de junio de 2022

Fuentes: Bloomberg, economista jefe de Apollo; al 30 de junio de 2022. Los nombres y logotipos de las empresas son propiedad de sus respectivos titulares.

Escasez de retornos superiores al comportamiento del mercado en los mercados públicos y aumento de la inversión pasiva: Menos empresas y una mayor concentración se han combinado para reducir la oportunidad de los inversionistas de cosechar retornos superiores a los de los mercados públicos. De hecho, un asombroso 94 % de los gestores de renta variable activos han obtenido peores resultados que el índice de referencia del S&P 500 en los últimos 20 años, una tendencia que ha provocado una fuga masiva de capital de vehículos activos a los pasivos (**Figura 6**).

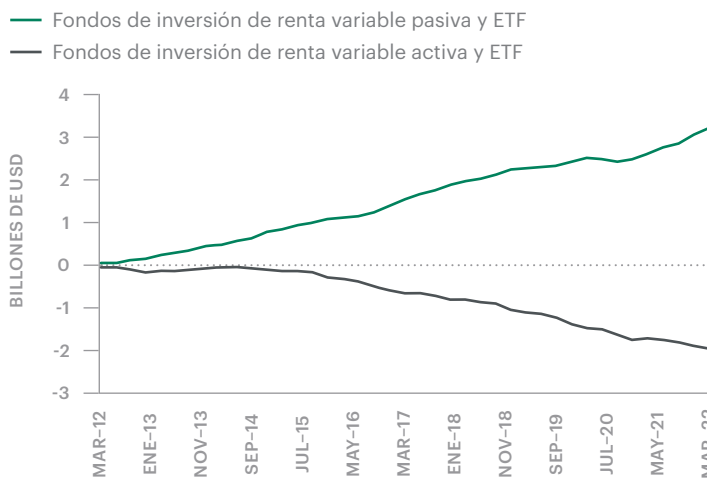
Figura 6: Las acciones públicas se han vuelto Beta

RENDIMIENTO INFERIOR DEL MERCADO DE VALORES
% de gestores con bajo rendimiento en el índice S&P 500



Fuente: Forbes, 19 de noviembre de 2021. Solo para fines de debate.

FLUJOS DE FONDOS ACUMULADOS DESDE 2012



Fuentes: Bloomberg, economista jefe de Apollo; al 30 de junio de 2022. Solo para fines de debate.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

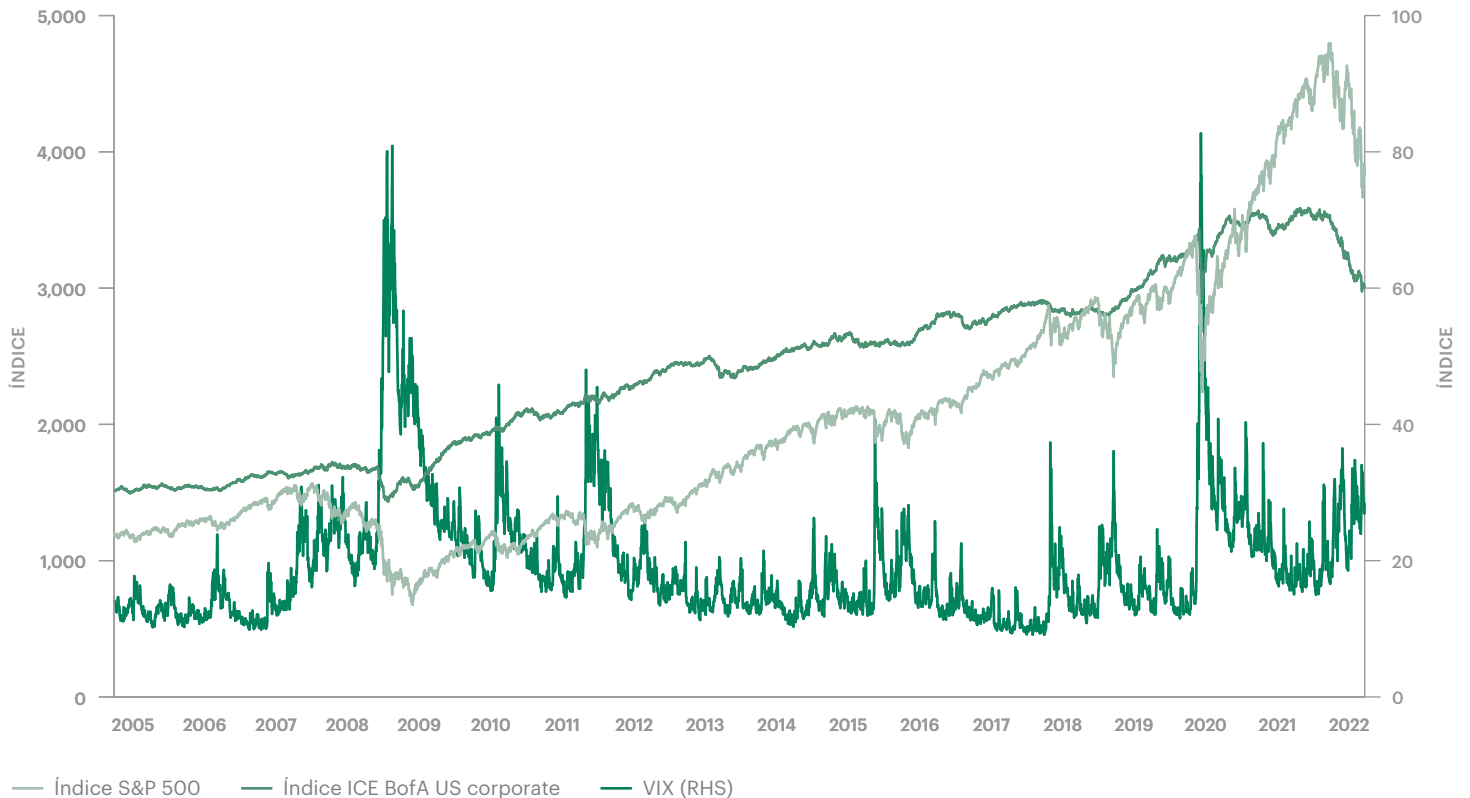
CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

De hecho, la popularización de la inversión pasiva, a través de fondos de índices y fondos cotizados (ETF), ha funcionado como un mecanismo de refuerzo gigante para estas tendencias seculares: Cuanto más “indexados” sean los mercados públicos, más “saturadas” estarán las operaciones, ya que cada vez más personas invierten en activos similares. Los ETF también se pueden vender en corto, una característica que ha ampliado las posibilidades de los inversionistas, incluidos los operadores algorítmicos, y, en muchos sentidos, ha ayudado a impulsar la volatilidad del mercado.

Como resultado de estos cambios seculares, la correlación entre las acciones públicas y los bonos ha aumentado (**Figura 7**), debilitando la capacidad de las carteras tradicionales (es decir, el 60 % de la renta variable/40 % de los bonos) de ofrecer los beneficios de diversificación que una vez tuvieron. En otras palabras, la esperada protección a la baja de un marco 60/40, que pretende suavizar el camino para esos inversionistas en tiempos de creciente volatilidad, simplemente no ha tenido lugar en un mundo posterior a la impresión de dinero en el que la inflación es más alta de lo normal.

Figura 7: Una cartera tradicional 60/40 ya no ofrece los beneficios de diversificación que solía ofrecer

CORRELACIÓN ENTRE ACCIONES Y BONOS



Fuente: Bloomberg, junio de 2022. Solo para fines de debate. La información proporcionada en el presente documento se basa en opiniones y puntos de vista de los analistas de Apollo. Como tal, el análisis se basa en ciertas suposiciones que están sujetas a cambios sin previo aviso.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

Este aumento de la volatilidad puede tener efectos perniciosos en las carteras, lo que da como resultado valores terminales globales más bajos y una disminución del poder adquisitivo en el largo plazo. La Figura 8 ilustra el poder negativo del llamado “arrastre de la volatilidad”.⁴ El ejemplo hipotético muestra dos carteras (A y B) con un valor inicial de \$5.0 millones cada una. La cartera A tuvo una tasa de retorno anual fija durante un período de 10 años (es decir, sin volatilidad). Sin embargo, la cartera B experimentó retornos mucho más volátiles, que alternaron entre años altamente

positivos y períodos de caídas abruptas. Si se toma la media simple de retornos anuales, ambas carteras, A y B, tuvieron retornos promedios similares del 6.5 %. La cartera A, con valores estables y cero volatilidad, obtuvo un rendimiento compuesto del 6.5 %, mientras que la mayor volatilidad de la cartera B condujo a un retorno anual compuesto del 5.8 %. El impacto final de esa volatilidad es palpable: La cartera A terminó el período de 10 años con un valor terminal de \$9.38 millones, mientras que la cartera B quedó rezagada en \$8.80 millones, una diferencia sustancial del 6.2 %.

Figura 8: El “arrastre de la volatilidad” puede tener impactos sustancialmente negativos en el valor terminal de las carteras

	RETORNOS		CAPITAL INVERTIDO	
	Cartera A	Cartera B	Cartera A	Cartera B
Año 0			\$5,000,000	\$5,000,000
Año 1	6.5 %	-5.0 %	\$5,325,000	\$4,750,000
Año 2	6.5 %	18.0 %	\$5,671,125	\$5,605,000
Año 3	6.5 %	-15.0 %	\$6,039,748	\$4,764,250
Año 4	6.5 %	-1.0 %	\$6,432,332	\$4,716,608
Año 5	6.5 %	9.8 %	\$6,850,433	\$5,178,835
Año 6	6.5 %	14.0 %	\$7,295,711	\$5,903,872
Año 7	6.5 %	-1.0 %	\$7,769,933	\$5,844,833
Año 8	6.5 %	28.0 %	\$8,274,978	\$7,481,387
Año 9	6.5 %	7.0 %	\$8,812,852	\$8,005,084
Año 10	6.5 %	10.0 %	\$9,385,687	\$8,805,592

Retornos medios geométricos	6.5 %	5.8 %
Retornos medios aritméticos	6.5 %	6.5 %
Volatilidad	0.0 %	12.4 %

Fuente: Economista jefe de Apollo. Solo con fines ilustrativos. La inclusión de cualquier composición de cartera ilustrativa presentada en este documento no supone una declaración de ningún tipo. La información proporcionada en el presente documento se basa en opiniones y puntos de vista de los analistas de Apollo. Como tal, el análisis se basa en ciertas suposiciones que están sujetas a cambios sin previo aviso.

4. El “arrastre de la volatilidad” se define tradicionalmente como la diferencia entre los rendimientos medios aritméticos y geométricos (o compuestos). Por ejemplo: Imagine que invierte \$100 durante dos años, experimentando un retorno del 100 % en el primer año y una pérdida del 50 % en el segundo año. Si es así, el retorno medio aritmético para este inversionista es del 25 % $[(100 \% + (-50 \%)) / 2]$. Sin embargo, el retorno medio geométrico es cero, ya que el valor final de la inversión es el mismo que el de la inversión original (no hay capitalización de la riqueza). Matemáticamente, los retornos geométricos siempre son menores o iguales que los retornos aritméticos. Esto hace que la volatilidad de la cartera (desviación estándar) esté reñida con los retornos compuestos. En otras palabras, cuanto mayor sea la volatilidad, mayor será el obstáculo para que un inversionista capitalice su riqueza.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O’Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

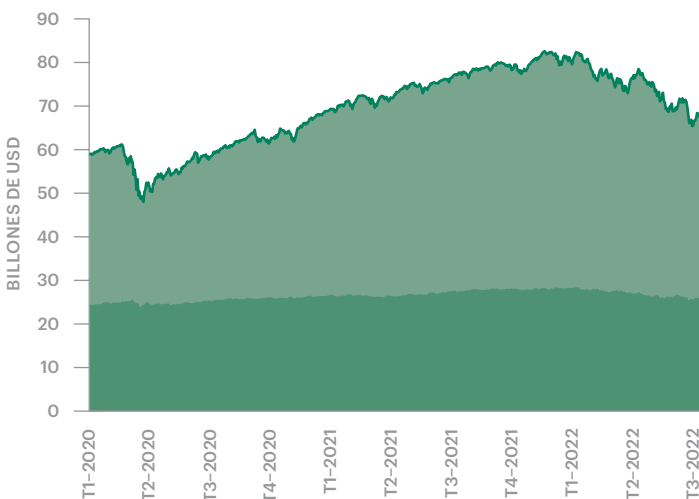
CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

Además del aumento de la volatilidad y las correlaciones, los inversionistas también deben enfrentarse a otro factor importante a la hora de comparar los mercados públicos y privados: la competencia. Cuanto más grande sea el mercado, mayor será su mercado secundario, por lo tanto, más líquido y más competitivo será. Cuanta más competencia haya, más difícil será encontrar un posible retorno superior al del mercado. Como se muestra en la **Figura 9**, la capitalización bursátil total de la renta variable y los bonos estadounidenses cotizados en bolsa asciende a \$68 billones,⁵ en comparación

con aproximadamente \$10 billones en activos de capital privado gestionados en todo el mundo,⁶ lo que se considera una aproximación adecuada para el universo de las inversiones. Esto hace que los mercados públicos estadounidenses por sí solos sean 6.8 veces más grandes que los mercados privados globales. En consecuencia, los volúmenes diarios negociados en los mercados públicos son mucho más altos, lo que provoca más competencia y reduce el potencial de encontrar retornos superiores a los del mercado (Alfa).

Figura 9: El menor tamaño de los mercados privados se traduce en menos competencia para los inversionistas que buscan retornos superiores al comportamiento del mercado

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL ESTADOUNIDENSE DE TODOS LOS MERCADOS



— Mercados de valores estadounidenses
 — Mercado de bonos estadounidenses
 — Capitalización bursátil total del mercado bursátil estadounidense y de los mercados de bonos

ACTIVOS BAJO GESTIÓN DE CAPITAL PRIVADO



■ Reservas de efectivo
 ■ Valor restante

Fuentes: Bloomberg, economista jefe de Apollo. Índice Bloomberg US Aggregate Bond (bonos públicos) y Bloomberg WCAUUS (acciones públicas); datos al 30 de junio de 2022; Pitchbook (capital privado; representa activos de capital privado global gestionados), datos al 31 de diciembre de 2021.

¿Cómo pueden los inversionistas abordar estos problemas?

Creemos que los inversionistas deben replantearse sus marcos estratégicos de asignación de activos para añadir o aumentar el uso de inversiones alternativas en sus carteras.

Un análisis reciente de J.P. Morgan muestra que, en las últimas tres décadas, una asignación del 60 % de las acciones públicas y del 40 % de los bonos públicos ha tenido un retorno anualizado del 9.04 %, con una volatilidad anualizada del 9.33 %. Sin embargo, la incorporación progresiva de inversiones alternativas a esta asignación 60/40 de referencia

puede cambiar radicalmente ese panorama, ofreciendo retornos potencialmente mejores y reduciendo al mismo tiempo la volatilidad (**Figura 10**).

Si bien esta tendencia se ha mantenido durante algún tiempo, como demuestra la creciente asignación a esta clase de activos por parte de grandes inversionistas institucionales, como planes de pensiones y aseguradoras, las inversiones alternativas, en su mayoría, habían sido inaccesibles para una gran parte de los inversionistas individuales.

5. Bloomberg, datos al 30 de junio de 2022.

6. Pitchbook. Representa los activos de capital privado globales gestionados. Datos al 31 de diciembre de 2021.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

Afortunadamente, el marco regulatorio implementado después de la GFC de 2008⁷ permitió un cambio sísmico en el sistema financiero, por lo que el acceso al capital pasó de un marco dirigido por bancos a un marco dirigido por inversionistas. Por ejemplo, actualmente los bancos representan solo el 10 % de la creación de crédito en los Estados Unidos (**Figura 11**). Las oportunidades de inversión que alguna vez fueron el dominio exclusivo de las

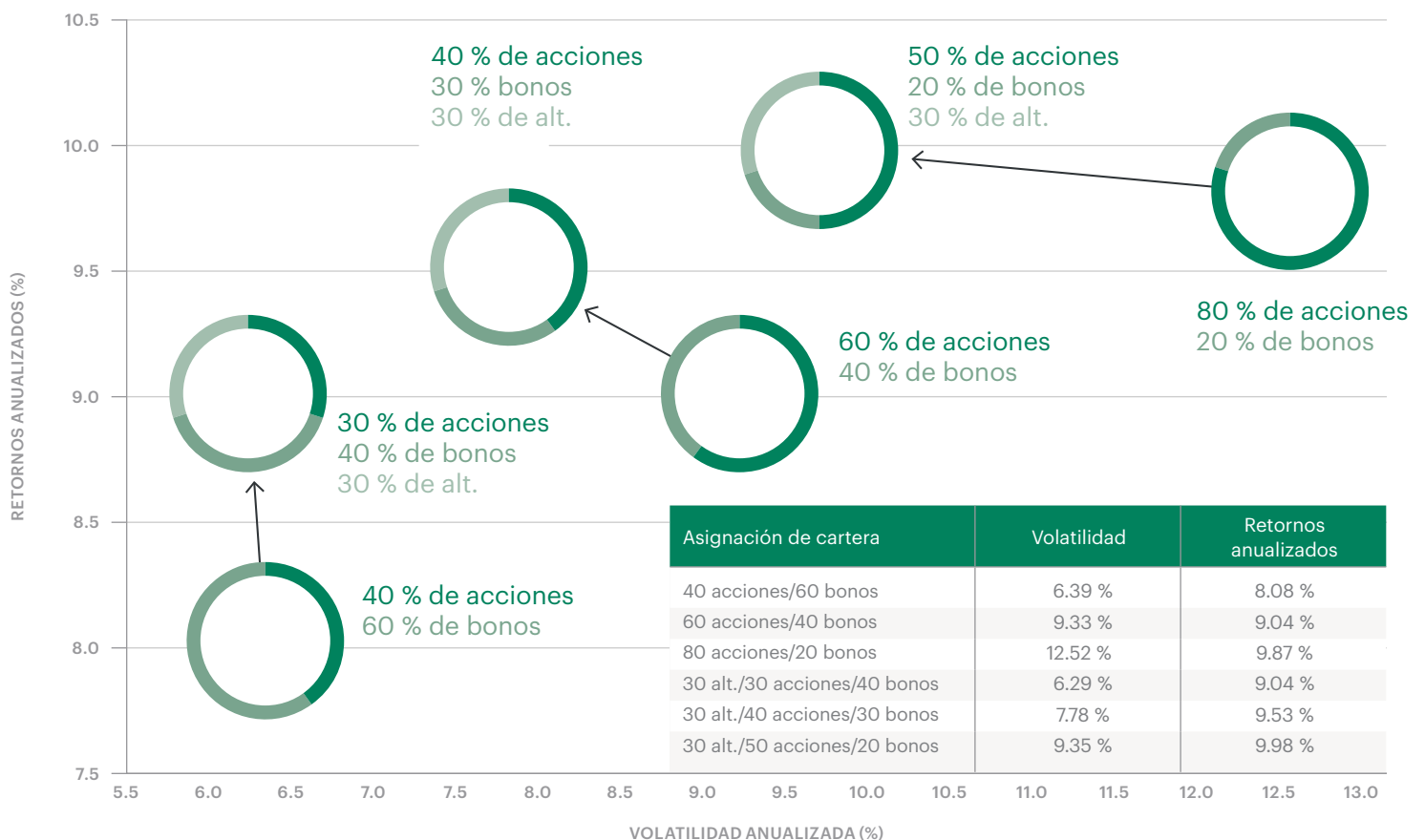
instituciones y los bancos están, por primera vez, al alcance de los inversionistas individuales de forma generalizada.

Esta “democratización de las finanzas” ha permitido a los inversionistas individuales acceder y participar en oportunidades de inversión, tanto en los espacios de acciones como de crédito privado.

Figura 10: Añadir inversiones alternativas a una cartera de acciones-bonos públicos puede mejorar los retornos potenciales ajustados al riesgo

RIESGO/RENDIMIENTO DE INVERSIONES ALTERNATIVAS Y DE CARTERAS

Volatilidad y retornos anualizados, 1989 – septiembre de 2021



Fuente: Bloomberg, Burgiss, HRFI, NCREIF, Standard & Poor's, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Las inversiones alternativas incluyen fondos de cobertura, bienes raíces y capital privado, cada uno de los cuales recibe la misma ponderación. Las carteras se reequilibran a principios de año. Los datos se basan en la disponibilidad al 28 de febrero de 2022. Solo con fines ilustrativos. La inclusión de cualquier composición de cartera ilustrativa presentada en este documento no supone una declaración de ningún tipo. **La rentabilidad pasada no es necesariamente indicativa de rentabilidad futura.**

7. Introducida en julio de 2010, la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor (comúnmente conocida como Dodd-Frank) redefinió el marco normativo financiero en los EE. UU. después de la GFC. La Ley se define a sí misma como un instrumento “para promover la estabilidad financiera de los Estados Unidos mejorando la responsabilidad y la transparencia en el sistema financiero, para poner fin a la situación ‘demasiado grande para permitir que quiebren’, para proteger al contribuyente estadounidense poniendo fin a los rescates financieros, para proteger a los consumidores de prácticas abusivas de servicios financieros y para otros fines”. Entre muchos otros cambios, la legislación creó el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera y la Oficina de Investigación Financiera, que buscan identificar amenazas a la estabilidad financiera. También otorgó a la Reserva Federal nuevas facultades para regular las instituciones de importancia sistémica. Además, introdujo una nueva disposición, conocida como la Regla Volcker, que impide a los bancos depositarios realizar operaciones bursátiles por cuenta propia en ciertos tipos de inversiones especulativas. En conjunto, se considera que la legislación ha mejorado la capitalización, a través del aumento de la reserva mínima exigida, y ha reducido el apalancamiento del sistema bancario estadounidense.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

Figura 11: Los cambios normativos posteriores a la Crisis Financiera Mundial de 2008 permitieron que el acceso al capital en los EE. UU. pasara de un marco dirigido por bancos a uno dirigido por inversionistas

PRÉSTAMOS BANCARIOS COMO % DE LA DEUDA CORPORATIVA NO FINANCIERA DE LOS EE. UU.



Fuente: Reserva Federal al 31 de marzo de 2022.

Aunque históricamente las inversiones alternativas han ayudado a mejorar el retorno ajustado al riesgo en las carteras (como se muestra anteriormente en la **Figura 10**), entendemos que dar mayor exposición a esta clase de activos puede resultar una tarea difícil, ya que la implementación de inversiones alternativas a un portafolio añade complejidad a las carteras, lo que puede generar dudas entre los inversionistas.

Estas inquietudes suelen incluir las siguientes: Falta de alineación de los gestores, iliquidez, curva J, requerimientos de capital, comisiones escalonadas y generación de reportes complejos.⁸ Además, creemos que la exposición a las inversiones alternativas en sí misma debe diversificarse, lo que significa que los inversionistas deben considerar la concentración y los riesgos por ciclo de inversión. En resumen, si bien los inversionistas, en su mayoría, tienen un mayor acceso a las inversiones alternativas, a menudo no están bien equipados para gestionar una cartera diversificada

Definimos las inversiones “alternativas” como otra opción a las acciones y los bonos que cotizan en bolsa y que buscan retornos superiores a los del mercado por unidad de riesgo en cada punto del perfil riesgo-retorno, desde renta fija hasta renta variable.

8. Consulte “Glosario de términos” al final de este documento para ver las definiciones.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O’Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

y tienden a percibir dichas inversiones como más riesgosas que los mercados públicos.

¿Qué podrían tener en cuenta los inversionistas al abordar esos problemas?

Creemos que se debe comenzar por definir qué son las inversiones alternativas. Definimos las inversiones “alternativas” simplemente como otra opción a las acciones y los bonos que cotizan en bolsa y que buscan retornos superiores a los del mercado público, ajustado por unidad de riesgo en cada punto del perfil riesgo-retorno, desde renta fija hasta renta variable.

Visto a través de ese prisma, creemos que queda claro que los inversionistas pueden explorar el espectro de riesgo en los mercados privados de forma similar a los mercados públicos. Un elemento diferenciador clave es la liquidez. Creemos que aquellos inversionistas que pueden permitirse renunciar a cierto nivel de liquidez pueden beneficiarse de la oportunidad que ofrecen los mercados privados como fuente de un posible retorno superior al comportamiento del mercado y como atenuante de la volatilidad general de la cartera.

Además, creemos en un principio de inversión fundamental: ¡El precio de compra importa! Según nuestra opinión, el precio al que se adquiere un activo es un determinante clave del éxito futuro y debería ser un componente esencial de cualquier proceso de toma de decisiones.

Creemos firmemente tanto en nuestra definición de inversiones alternativas como en nuestra filosofía de inversión. Por eso, alineamos nuestros intereses con los de nuestros inversionistas, implementando capital junto a ellos en nuestra plataforma.

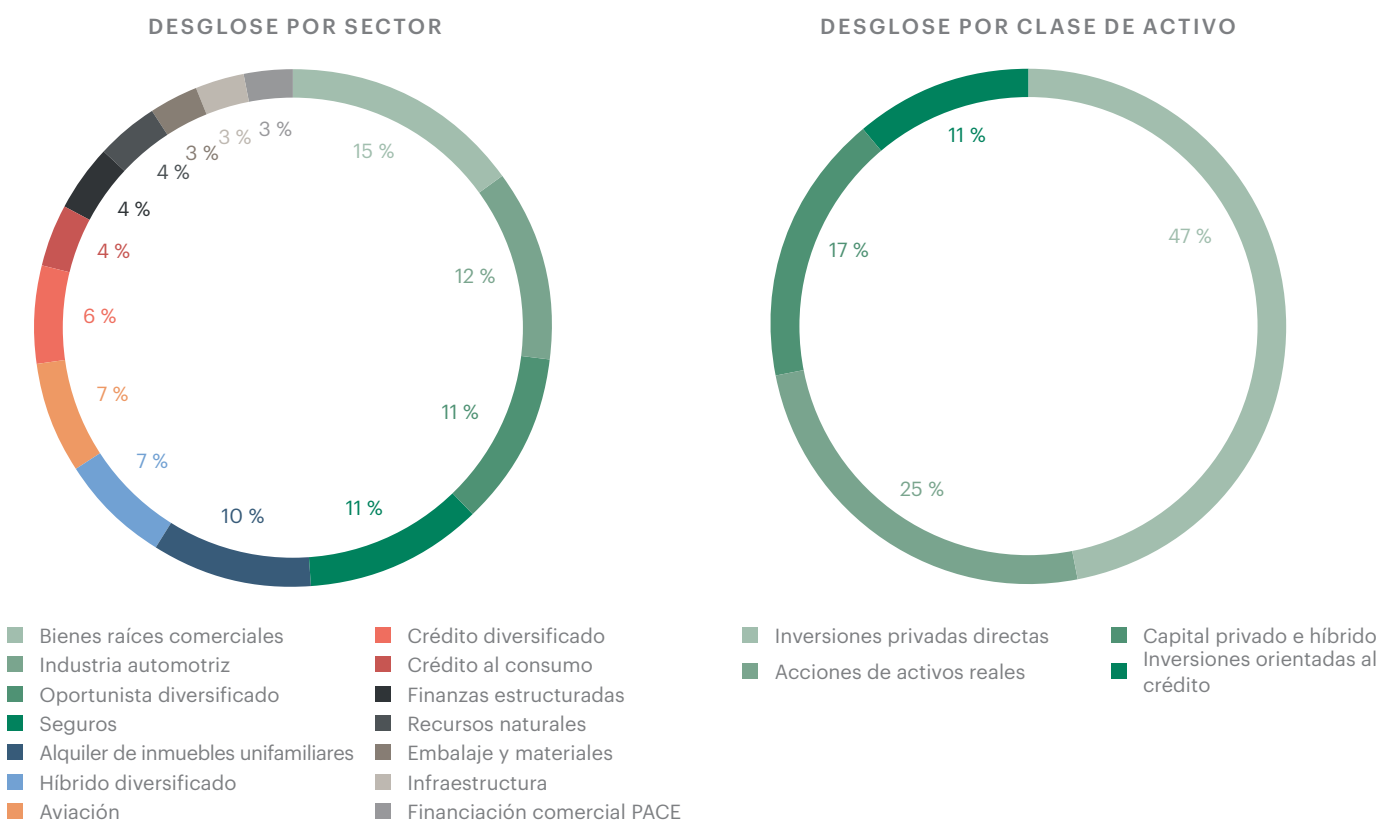
CÓMO LOS ACTIVOS ALTERNATIVOS PUEDEN ABORDAR LAS DIFICULTADES DE SU CARTERA 60/40

Además, a la hora de crear carteras holísticas, creemos que los inversionistas deben asegurarse de que la exposición a inversiones alternativas sea tan diversificada como sus inversiones en mercados públicos, incluyendo el capital privado, los préstamos privados directos, el capital híbrido, el capital de activos reales, el crédito, así como el acceso a oportunidades de coinversión. Creemos que los inversionistas también deberían considerar la diversificación entre sectores e industrias, desde infraestructuras hasta servicios financieros, recursos naturales, aviación, bienes raíces comerciales y residenciales, industria automotriz, entre otros (**Figura 12**).

El tamaño del mercado y el potencial de crecimiento son otros elementos importantes que los inversionistas deben tener en cuenta a la hora de considerar invertir en activos alternativos. Por ejemplo, en marzo de 2022, la industria de capital privado tradicional tenía aproximadamente \$3 billones

en activos gestionados, mientras que el crédito privado tiene cerca de \$1 billón.⁹ Por su parte, las situaciones especiales, que en Apollo denominamos “híbridos”, son una clase de activos más incipiente y de menor tamaño, con cerca de \$200,000 millones en activos gestionados. Cuando se observan las reservas de efectivo (o el dinero que espera ser desplegado) disponible en la industria, vemos aproximadamente \$830,000 millones en el espacio de capital privado y unos \$350,000 millones en crédito privado, en comparación con solo \$52,000 millones en situaciones especiales.¹⁰ Dado que las empresas y los sponsors buscan cada vez capital más flexible a escala en lugar de capital común tradicional o capital de deuda, especialmente durante períodos de dificultades del mercado, vemos que la creciente demanda de estas soluciones híbridas estructuradas de capital/deuda supera a la oferta, lo que sugiere un fuerte potencial de crecimiento para ese segmento del mercado.

Figura 12: Una cartera diversificada de activos alternativos, implementada como una base separada o como una sustitución de la renta variable principal, puede ayudar a mejorar los posibles retornos ajustados al riesgo



Fuente: Analistas de Apollo. Solo con fines ilustrativos. La inclusión de cualquier composición de cartera ilustrativa presentada en este documento no supone una declaración de ningún tipo.

9. Prequin; datos de activos gestionados al 1 de marzo de 2022; datos de reservas de efectivo al 30 de junio de 2021.

10. Ibid.

La información incluida en este documento se proporciona únicamente con fines educativos y no debe interpretarse como asesoramiento financiero o de inversión, ni debe utilizarse como base para tomar una decisión de inversión. Las opiniones y los puntos de vista expresados reflejan las opiniones y los puntos de vista actuales de Matt O'Mara y los analistas de Apollo en la fecha del presente documento y están sujetos a cambios. Consulte el final de este documento para obtener información importante sobre la divulgación.

Teniendo esto en cuenta, creemos que una exposición equilibrada y fundamental a las inversiones alternativas puede, en nuestra opinión, implementarse como el componente principal estratégico de una cartera, que con el tiempo puede complementarse con exposiciones a nichos (es decir, riesgo, impacto, entre otros) o junto con la Beta pública como reemplazo de la renta variable tradicional.

Además, creemos que los inversionistas deben diferenciar entre la asignación de activos y la selección de gestores cuando añadan inversiones alternativas a una cartera, por dos razones principales: 1) la dispersión de los retornos no es uniforme en este espacio, ya que algunas clases de activos, como el capital privado, muestran niveles más altos de dispersión, mientras que otros, como el crédito privado,

Glosario de términos

Alfa: Describe el retorno de una inversión generada por los esfuerzos activos de un gestor, que simultáneamente describe la capacidad de una inversión o estrategia para superar el retorno del índice de referencia del mercado. Por ejemplo, un Alfa del 3 % significa que el retorno de una inversión durante un período fue un 3 % mejor que el del mercado en ese mismo período. El Alfa mide básicamente el valor que un gestor de carteras activo añade o resta al retorno de una estrategia o un fondo.

Beta: Mide la volatilidad y el riesgo de una cartera o un valor en comparación con el mercado. Beta mide la sensibilidad de un valor a los movimientos de un mercado. Si Beta es superior a 1, el precio del valor sube o baja más de lo que suba o baja el mercado. Beta también se refiere a la proporción de los retornos de una cartera que se generan por factores de mercado (en lugar de por la gestión activa de un gestor de fondos).

Requerimiento de capital: Un requerimiento de capital es una solicitud de fondos emitida a los socios comanditarios cuando el socio solidario ha identificado una nueva inversión y requiere el capital comprometido del socio comanditario para financiarla.

Capital comprometido: El capital comprometido de un fondo es el conjunto de todas las inversiones individuales realizadas por los socios comanditarios. El capital comprometido indica la cantidad máxima que un fondo puede solicitar de socios comanditarios.

un poco menos; y 2) el tamaño y la escala del gestor de activos importan mucho por diversos motivos, ya sea desde la capacidad de obtener y aprovechar oportunidades hasta proporcionar liquidez a factores de gobernanza. En resumen, resulta clave elegir al socio adecuado.

El final de la expansión monetaria sin precedentes experimentada en los últimos 14 años ha cambiado fundamentalmente la forma en que los individuos deberían invertir en el mediano y largo plazo. Creemos que la escasez de retornos superiores a los de los mercados públicos seguirá presionando a los inversionistas para que busquen fuentes alternativas de mejores oportunidades de inversión con mejores perfiles de riesgo-retorno. Al mismo tiempo, creemos que la “democratización” del acceso a estas oportunidades ha llevado a los inversionistas a reevaluar sus asignaciones tradicionales, abriendo una ventana de oportunidad para que participen y se beneficien de las tendencias a largo plazo que se desarrollan en el espacio de las inversiones alternativas.

Reservas de efectivo: Las reservas de efectivo, o el exceso de capital, es la cantidad de capital recaudado por el capital privado que no se ha invertido. Los fondos de capital privado suelen garantizar que todo el exceso de capital se utilice con el tiempo; de lo contrario, los inversionistas pagan comisiones sobre el capital que el gestor del fondo nunca pone a trabajar.

Socio solidario: El socio solidario es el inversionista que gestiona un fondo alternativo estructurado como sociedad colectiva. El socio solidario asume la responsabilidad por las deudas del negocio.

Período de tenencia: El período de tenencia es la cantidad de tiempo que tarda la inversión original en salir. Las diferencias en los períodos de tenencia determinan el tratamiento fiscal de una inversión.

Prima por iliquidez: Una prima por iliquidez es el retorno adicional que se recibe de un activo ilíquido. Este retorno adicional compensa el riesgo de asignar capital a un activo que no puede venderse o intercambiarse fácilmente.

Curva J: La curva J es la curva de retorno prevista para un fondo de capital privado. La curva J predice que los fondos de capital privado ofrecen retornos negativos durante sus primeros años y retornos positivos a medida que la cartera madura.

Socio comanditario: Un socio comanditario (Limited Partner, PL) es un copropietario o inversionista en una sociedad comanditaria de los EE. UU., que es la estructura más común para los fondos de capital privado. El socio comanditario no gestiona la empresa en el día a día como lo hace el socio solidario, y la responsabilidad que se le atribuye es inferior al importe que el socio comanditario ha invertido en la empresa.

Honorario de gestión: Un honorario de gestión es la cantidad de dinero que el fondo debe pagar al socio solidario por su trabajo en la gestión de las operaciones del fondo en el día a día.

Capitalización bursátil: La capitalización bursátil es el valor de una empresa que cotiza en bolsa. Se calcula multiplicando el precio de las acciones de la empresa por la cantidad de acciones en circulación.

Año de comienzo de la inversión: El año de comienzo de la inversión de un fondo se define como el primer año en que se entrega un capital de inversión significativo a un proyecto o empresa.

Para obtener más información,
visite [Apollo.com](https://www.apollo.com).

Información importante de divulgación

Esta presentación es solo para fines educativos y no debe tratarse como una investigación. Esta presentación no puede distribuirse, transmitirse ni comunicarse de otro modo a otras personas, en su totalidad o en parte, sin el consentimiento expreso por escrito de Apollo Global Management, Inc. (en conjunto con sus subsidiarias, "Apollo").

Los puntos de vista y opiniones expresados en esta presentación son los puntos de vista y las opiniones de los autores del documento técnico, los oradores del video y los analistas de Apollo. No reflejan necesariamente los puntos de vista y las opiniones de Apollo y están sujetos a cambios en cualquier momento sin previo aviso. Además, Apollo y sus filiales pueden tener posiciones (venta larga o venta corta) o participar en transacciones de valores que no sean coherentes con la información y los puntos de vista expresados en esta presentación. Las estrategias de inversión no pueden garantizar el éxito. Las tendencias históricas del mercado no son indicadores fiables del comportamiento real del mercado futuro ni del retorno futuro de ninguna inversión en particular que puede diferir sustancialmente, y no deben considerarse como tales. Las asignaciones objetivo contenidas en el presente documento están sujetas a cambios. No hay ninguna garantía de que se alcanzarán las asignaciones objetivo, y las asignaciones reales pueden ser significativamente diferentes de las que se muestran aquí. Esta presentación no constituye una oferta de ningún servicio o producto de Apollo. No es una invitación por parte de Apollo o en su nombre a ninguna persona para comprar o vender ningún valor o adoptar ninguna estrategia de inversión, y no constituirá la base de, ni podrá acompañar ni formar parte de, ningún derecho o contrato para comprar o vender cualquier valor o adoptar ninguna estrategia de inversión. Nada de lo aquí expuesto debe interpretarse como asesoramiento de inversión o recomendación para realizar transacción alguna.

Los hipervínculos a sitios web de terceros que aparecen en esta presentación se facilitan solo para comodidad del lector. No puede garantizarse la continuidad de las tendencias aquí descritas. A menos que se indique lo contrario, la información incluida en el presente documento se presenta en las fechas indicadas. Esta presentación no está completa y la información que incluye puede cambiar en cualquier momento sin previo aviso. Apollo no tiene ninguna responsabilidad de actualizar la presentación para dar cuenta de dichos cambios. Apollo no ha realizado ninguna declaración o garantía, expresa o implícita, con respecto a la imparcialidad, corrección, exactitud, razonabilidad o integridad de ninguna parte de la información incluida en el presente documento, y renuncia expresamente a cualquier responsabilidad u obligación derivada de dicha información. La información incluida en este documento no tiene por objeto proporcionar asesoramiento contable, legal ni fiscal ni recomendaciones de inversión, y tampoco debe usarse para tales fines. Los inversionistas deben realizar una investigación independiente de la información descrita en el presente documento, lo que incluye consultar con sus asesores fiscales, legales, contables u otros, sobre dicha información. Apollo no actúa en su nombre y no es responsable de proporcionarle las protecciones que se ofrecen a sus clientes.

Cierta información contenida en este documento puede ser de naturaleza "prospectiva". Debido a diversos riesgos e incertidumbres, los acontecimientos reales o los resultados pueden diferir sustancialmente de los reflejados o contemplados en dicha información prospectiva. Por consiguiente, no se debe depositar una confianza indebida en tal información. Las declaraciones prospectivas pueden identificarse mediante el uso de términos como "puede", "será", "debería", "esperar", "anticipar", "objetivo", "proyectar", "estimar", "pretender", "continuar" o "creer", o los negativos de estos términos, otras variantes de estos términos o terminología similar.

El índice "Standard & Poor's 500" ("S&P 500") es un índice ponderado por capitalización de mercado de las 500 empresas estadounidenses más grandes que cotizan en bolsa por valor de mercado. El S&P 500 es un índice ponderado por capitalización de mercado o valor de mercado y uno de los índices de referencia más comunes para los mercados de valores estadounidenses en general.

Puede haber información adicional disponible a solicitud.