

Gestión equilibrada: Diseño de portafolios resilientes ante un entorno cambiante

AUTORES



Erin Browne
Portfolio Manager
Asignación de activos



Emmanuel Sharef
Portfolio Manager
Asignación de activos
y Multiactivos reales

Las estrategias sistemáticas de renta variable y la diversificación disciplinada pueden ayudar a que los portafolios de múltiples activos prosperen en mercados impredecibles.

RESUMEN

- Una asignación disciplinada y equilibrada entre activos y regiones puede ayudar a contrarrestar sesgos conductuales (como el miedo o el exceso de confianza) y respaldar resultados de inversión más consistentes a largo plazo.
- La inversión sistemática en renta variable –mediante exposiciones diversificadas a factores como valor, calidad, crecimiento y momentum– puede ofrecer fuentes sostenibles de retorno adicional y ayudar a los portafolios a afrontar shocks de política o volatilidad de mercado.
- En portafolios de múltiples activos, nuestra perspectiva global favorece una exposición diversificada a renta variable por región, instrumentos de renta fija de mayor duración en el Reino Unido y Australia y crédito titularizado de alta calidad en EE.UU.

En los últimos meses, los mercados han sido extremadamente volátiles debido a cambios en la política comercial, choques geopolíticos, preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, desafíos a la independencia de los bancos centrales, avances tecnológicos y sorpresas en los resultados empresariales, tanto positivas como negativas. A pesar de ello, las acciones y los bonos en gran parte del mundo están cerca de los niveles con los que iniciaron el año.

Esto ofrece una lección poderosa para invertir: aunque puede ser tentador reaccionar ante los titulares o anticipar resultados de políticas, en tiempos de incertidumbre se amplifican los riesgos de intentar anticipar el mercado y tomar decisiones emocionales.

Creemos que los inversionistas en múltiples activos se benefician más al mantener un enfoque equilibrado y disciplinado: analizando y asignando entre activos, regiones y factores de riesgo, y aprovechando sistemáticamente la

prima de riesgo (es decir, la compensación por asumir riesgo de inversión) que está presente en la estructura de distintos mercados y clases de activos.

En la renta variable, por ejemplo, factores como valor, calidad, crecimiento y momentum han superado históricamente a los índices de mercado general en diversos entornos. En renta fija, es posible buscar retornos superiores al índice de referencia de varias maneras: capturando el carry (es decir, el rendimiento derivado de características específicas de los bonos), ofreciendo liquidez al mercado, identificando primas de riesgo asociadas con mercados o situaciones complejas y evaluando cuidadosamente las inversiones en crédito. Todas estas primas de riesgo están “siempre activas” y pueden ofrecer un colchón para el retorno del portafolio durante períodos de volatilidad.

UN ENFOQUE EQUILIBRADO AYUDA A MITIGAR LOS SESGOS DE COMPORTAMIENTO

En mercados volátiles o inciertos, los sesgos conductuales naturales de las personas pueden intensificarse: el miedo, la codicia, el exceso de confianza, la sobreestimación de la precisión, el sesgo de actualidad y el comportamiento de manada pueden llevar a errores costosos. Por ejemplo:

- El **sesgo de actualidad** puede hacer que los inversionistas tomen decisiones basadas en la inflación y la volatilidad del mercado experimentadas durante la pandemia, aunque el entorno actual sea muy diferente.
- El **exceso de confianza** y la **sobreestimación de la precisión** pueden llevar a posicionarse en un escenario base particular sin contar con suficientes datos, ignorando otras posibilidades —ya sean positivas o negativas—.
- El **miedo** y la **codicia** pueden motivar cambios de asignación mal sincronizados, entrando o saliendo de activos o sectores, incluso abandonando planes de salida y estrategias previamente definidos.

Una asignación diversificada y equilibrada es una de las formas más sencillas de contrarrestar estos sesgos. En el ejemplo más simple, un inversionista con un portafolio 60/40 de acciones y bonos que experimenta una caída en acciones verá su exposición a la renta variable reducida, lo que lo llevaría a aumentar su riesgo en renta variable —de forma contracíclica— para volver al equilibrio 60/40.

De manera análoga, en nuestras anteriores *Perspectivas de asignación de activos*, "[Correlaciones negativas, asignaciones positivas](#)", explicamos cómo los gestores activos pueden ajustar sus objetivos de exposición a acciones/bonos en función de los cambios en la volatilidad del mercado y las correlaciones. Los mismos argumentos aplican a otras fuentes de diversificación, incluidas clases de activos, regiones y factores.

En los mercados globales, distintas regiones están mostrando una amplia variedad de tendencias de riesgo y retorno. Este entorno puede aumentar los beneficios de diversificación dentro de las clases de activos, permitiendo que los inversionistas se beneficien de posiciones globales tanto en renta variable como en renta fija.

Mantener un portafolio diversificado y equilibrado no contradice decisiones tácticas de asignación —es decir, movimientos puntuales de entrada o salida en posiciones en respuesta a eventos específicos—. No obstante, consideramos que estas exposiciones tácticas deben dimensionarse cuidadosamente, según el nivel de convicción y la relación riesgo/retorno esperada. Durante períodos de alta incertidumbre en política económica, como los observados este año, los retornos de estas decisiones tácticas pueden mostrar mayor volatilidad.

APROVECHAR FACTORES ACCIONARIOS PARA BUSCAR RETORNOS SUPERIORES AL ÍNDICE DE REFERENCIA

Dentro de un enfoque equilibrado y diversificado, los inversionistas pueden adoptar múltiples estrategias para buscar retornos atractivos mientras gestionan riesgos. En los mercados bursátiles, las primas de riesgo asociadas a factores accionarios como calidad, valor, momentum y crecimiento están bien documentadas y, a lo largo del tiempo, han sido fuentes duraderas de retorno adicional.

El enfoque de PIMCO para la inversión basada en factores de renta variable se distingue por varios aspectos importantes:

- Utilizamos múltiples definiciones para cada uno de estos factores, incorporando cuando es posible datos fundamentales adicionales o fuentes alternativas.
- Combinamos las calificaciones individuales de cada factor en un puntaje consolidado para cada acción, lo que permite una mayor transparencia.
- Optimizamos los portafolios de factores bajo ciertas restricciones (por ejemplo, pruebas de resistencia) para ajustar los riesgos apropiados, incluyendo sesgos por país, región e industria, así como los errores de seguimiento y los límites de liquidez.

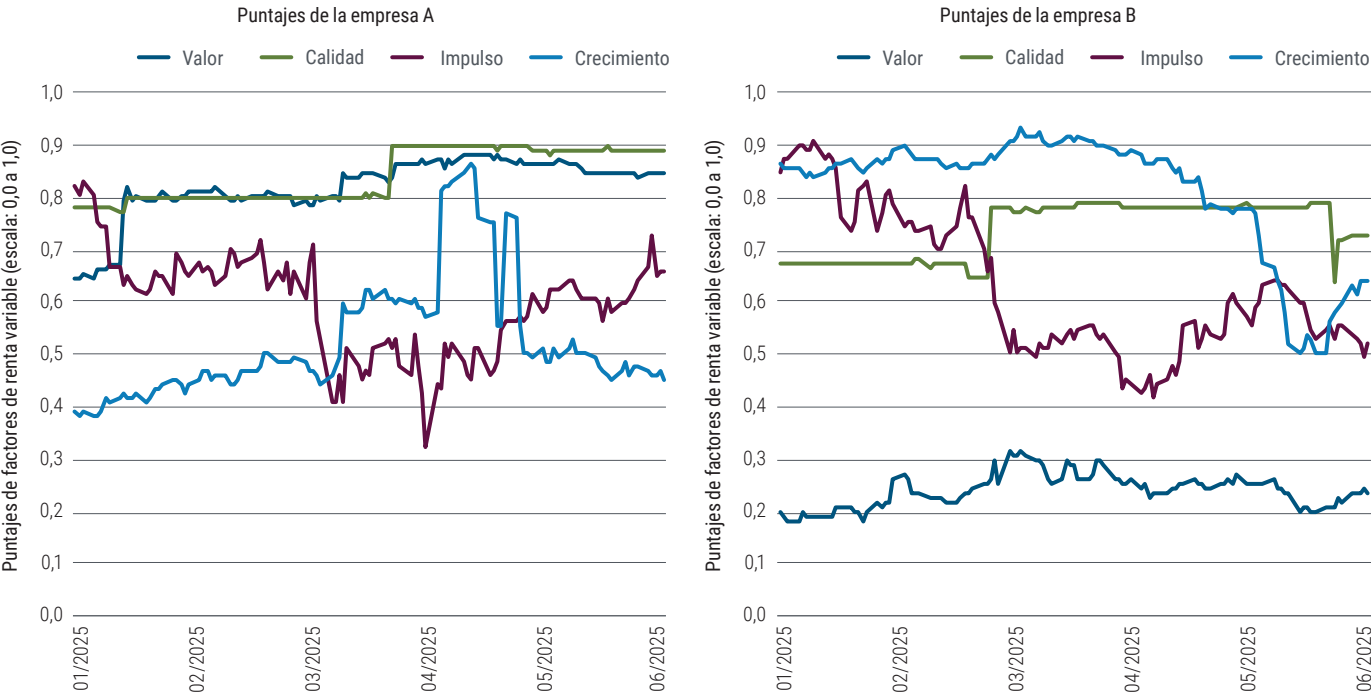
El objetivo de este enfoque es, una vez más, buscar equilibrio y diversificación a partir de múltiples fuentes de alfa: asegurando que ningún factor tenga un peso desproporcionado frente a los demás, y capturando ventajas derivadas de sesgos por país o industria donde las calificaciones de factores sean más altas.

En comparación con métodos de factor único, el enfoque multidimensional de PIMCO puede resultar en portafolios más resilientes y con un desempeño más consistente, ya que se mitiga la propensión de algunos factores a experimentar caídas bruscas (común en el caso de momentum) o períodos prolongados de bajo rendimiento (como ocurre con el factor valor). (Conozca más sobre el enfoque sistemático de inversión en acciones de PIMCO en [este video](#).)

Aunque PIMCO utiliza un enfoque cuantitativo, no se trata de una estrategia de "caja negra", ya que los puntajes individuales de los factores para cada acción en el portafolio son transparentes y fácilmente comprensibles (ver gráfico 1). El enfoque cuantitativo ayuda a gestionar los riesgos asociados a los sesgos conductuales y emocionales, proporcionando la disciplina necesaria para desenvolverse con éxito en entornos atípicos, como los de este año.

Los últimos meses demuestran cómo los factores de renta variable pueden responder a cambios en las políticas. Los aranceles afectan de manera muy distinta a cada empresa,

Figura 1: Puntajes de los factores de capital de PIMCO: dos ejemplos ilustrativos de 2025



Fuente: Cálculos de PIMCO al 9 de junio de 2025. Las puntuaciones están en una escala de 0,0 a 1,0. Estas son puntuaciones ilustrativas de factores de renta variable de PIMCO, registradas diariamente, para dos empresas del sector tecnológico de EE.UU. en lo que va del año. La empresa A tiene un balance sólido, está enfocada en el mercado doméstico, cotiza a valoraciones atractivas y experimentó revisiones al alza en sus previsiones de crecimiento y una pronta recuperación del momentum tras los anuncios de aranceles en EE.UU. La empresa B tenía valoraciones elevadas y mayor exposición internacional, por lo que sus previsiones de crecimiento y momentum se vieron afectadas en un entorno comercial incierto.

dependiendo de su país de origen y su exposición al comercio internacional. Además, las compañías pueden enfrentar efectos arancelarios indirectos si sus proveedores o clientes experimentan aumentos de precios o escasez derivados de los aranceles.

Tras el anuncio de aranceles en Estados Unidos el 2 de abril de 2025, los mercados bursátiles registraron una venta masiva generalizada e indiscriminada, lo que generó claras oportunidades para inversionistas enfocados en primas de riesgo como PIMCO para reconfigurar sus portafolios:

- Aprovechando las proyecciones de utilidades actualizadas de analistas globales de renta variable con enfoque ascendente para fortalecer el **factor de crecimiento**.
- Usando las **señales de impulso** mediante el análisis de movimientos de precios en empresas transfronterizas y sus cadenas de suministro, incluidos los proveedores y clientes locales que probablemente absorban presiones de costos.
- Detectando **empresas infravaloradas** identificando aquellas cuyas cotizaciones han caído más que las de sus pares, ajustando por diferencias sectoriales y regionales.

- Centrándonos en la **exposición a la calidad**, dirigiendo la atención hacia compañías resilientes con potencial de sobresalir si los cambios de política u otros desarrollos desencadenan una desaceleración económica.

Durante este año volátil, nuestro enfoque sistemático de renta variable, combinado con datos del ciclo económico y conocimiento sobre sesgos de inversión (en particular el sesgo hacia el país de origen), ayudó a PIMCO a infraponderar las acciones estadounidenses frente a las del resto del mundo, en lugar de perseguir los conocidos retornos de las megaempresas estadounidenses de la última década. Nuestro marco cuantitativo nos ayudó a evitar reaccionar de forma exagerada o realizar operaciones excesivas en medio de la agitación del mercado. A mantener el rumbo y conservar el equilibrio —estas son decisiones de inversión fundamentadas, no inercia— en un entorno de incertidumbre significativa.

Las pausas y giros posteriores en la política arancelaria —y la volatilidad de mercado asociada— subrayan cómo la capacidad de aprovechar estas primas de riesgo de factores de renta variable puede ser crucial para invertir en medio de una incertidumbre política persistente.

PERSPECTIVAS DE ASIGNACIÓN DE ACTIVOS: ENCONTRAR EQUILIBRIO EN MEDIO DE LA INCERTIDUMBRE

Las inclinaciones por país y sector que surgen de un enfoque sistemático de prima de riesgo son uno de los insumos del proceso de foro de larga data de PIMCO. En estos Foros Cíclicos y Seculares periódicos, el riguroso debate entre profesionales de la inversión de todo el mundo alimenta tanto nuestra perspectiva macroeconómica descendente como el posicionamiento de inversión ascendente. (Para conocer nuestra visión a corto plazo, lea nuestras más recientes *Perspectivas cíclicas*, "En busca de estabilidad", y para ver las tendencias durante los próximos cinco años, lea nuestras *Perspectivas seculares*, "La era de la fragmentación").

Los conocimientos derivados de nuestro análisis mesurado de los mercados de renta variable y sus factores ayudan a enriquecer las discusiones de nuestros foros sobre el ciclo económico y las asignaciones de activos implícitas de alto nivel. Además, el análisis incluye rastreadores cuantitativos de la economía y el ciclo empresarial, encuestas internas y fuentes de datos de alta frecuencia.

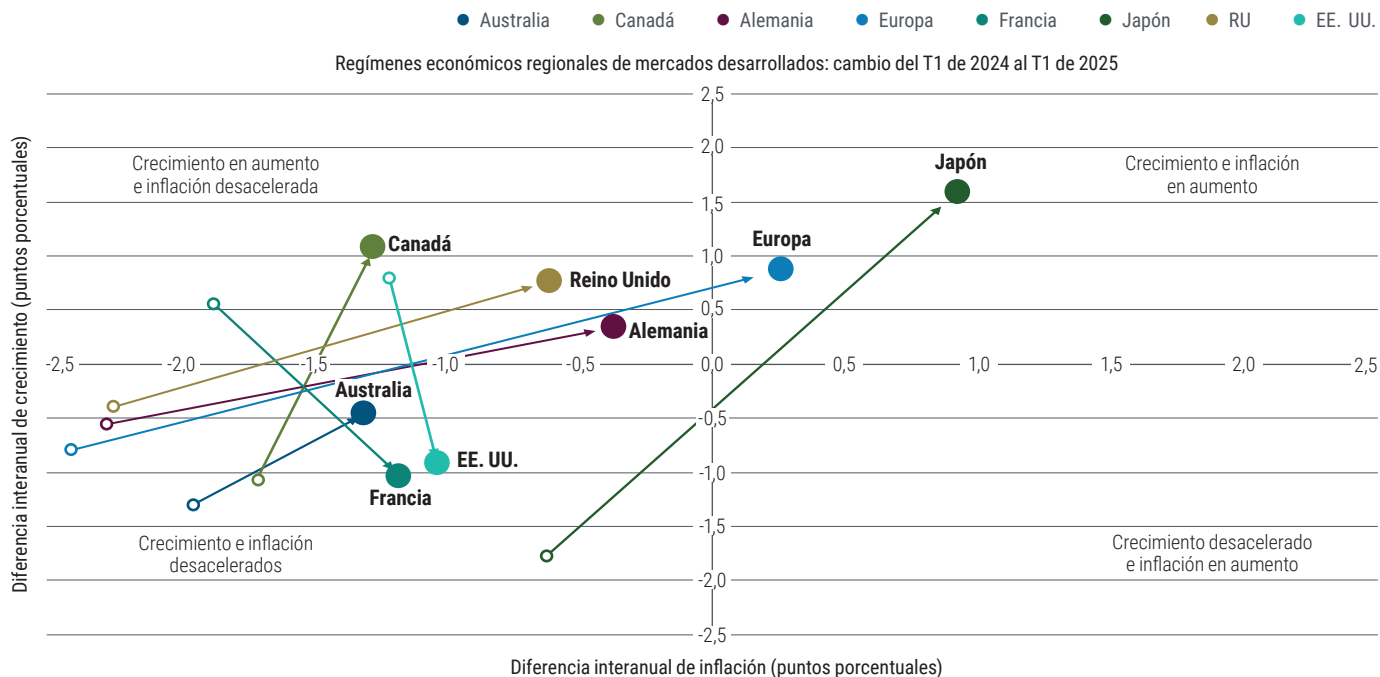
Los efectos de los cambios en la política comercial y fiscal aún no se reflejan claramente en los datos macroeconómicos, y

las propias políticas están evolucionando rápidamente. Aun así, está claro que el excepcionalismo estadounidense se está desvaneciendo: nuestros rastreadores del ciclo económico muestran una desaceleración del crecimiento que contrasta con la reaceleración que se está produciendo en la mayoría de las economías desarrolladas (ver gráfico 2).

Para la asignación de renta variable, esta perspectiva macroeconómica (coherente con el modelo de factores de renta variable) sugiere exposiciones más neutrales a EE.UU. y un mayor enfoque en Europa y Asia, donde las valoraciones parecen más atractivas. La posibilidad de una expansión fiscal y una mejor coordinación de políticas en Europa ya ha comenzado a impulsar el repunte de los mercados bursátiles locales.

Además, creemos que algunos temas de renta variable a largo plazo siguen vigentes: por ejemplo, la tecnología de IA avanza rápidamente, con más casos de uso en el mundo real que podrían aumentar la productividad con el tiempo. Dicho esto, la IA aún requiere una inversión masiva que no se ha desacelerado, a pesar de la competencia de modelos chinos más eficientes.

Gráfico 2: La trayectoria de crecimiento e inflación en EE.UU. podría ser más desafiante que en otros mercados desarrollados



Fuente: Datos de Haver Analytics y cálculos de PIMCO al 9 de junio de 2025. Este gráfico se basa en datos del PIB y del IPC de cada país o región. El cambio a 1 año de cada serie se muestra como un punto estable en los dos ejes. También se muestra (como un círculo vacío) el estado de cada país hace un año.

La IA también está impulsando un fuerte crecimiento en la demanda de energía, lo que a su vez está estimulando la investigación en tecnologías renovables rentables y generando beneficios para empresas de servicios públicos innovadoras.

En renta fija, el aumento de los rendimientos representa una propuesta cada vez más atractiva para la renta fija de alta calidad, aunque se ve atenuada por la volatilidad en los bonos del Tesoro de EE.UU. a mayor plazo debido a la posibilidad de déficits fiscales más altos. Afortunadamente, las tasas más altas y los rendimientos reales positivos a nivel global permiten una mejor diversificación de las asignaciones de renta fija a largo plazo hacia otras regiones como el Reino Unido y Australia, donde la inflación está relativamente contenida y hay una necesidad limitada de emitir deuda soberana para financiar un mayor gasto del gobierno.

En nuestra opinión, los spreads de crédito corporativo con respecto a los bonos soberanos con vencimiento similar aún son estrechos y en muchos casos no ofrecen una compensación adecuada por el riesgo. Por lo tanto, seguimos prefiriendo asumir exposiciones de crédito a través de crédito titulado de alta calidad, como bonos expuestos al mercado inmobiliario y al consumidor de EE.UU. (lea nuestro reciente análisis sobre el consumidor estadounidense [PM Chartbook](#)). Los valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses (MBS, por sus siglas en inglés) siguen siendo atractivos, y los spreads se han ampliado incluso más que los de los bonos corporativos con grado de inversión (vea nuestro reciente [video sobre MBS de agencias](#)).

El aumento de la dispersión entre monedas ha ampliado las oportunidades para obtener rendimientos atractivos, y mantenemos posiciones en monedas estables y de mayor rendimiento como fuente adicional de retorno potencial.

El dólar estadounidense, a pesar de su reciente caída, probablemente no perderá su estatus como moneda de reserva mundial en el futuro previsible. Sin embargo, los mercados a la baja del dólar son posibles tanto a corto como a largo plazo. El alejamiento gradual del dólar estadounidense podría continuar conforme los portafolios globales se reequilibrán marginalmente hacia asignaciones más diversificadas en activos de riesgo.

Por último, los inversionistas con baja tolerancia al riesgo pueden aprovechar períodos de relativa calma en los mercados para incorporar coberturas económicas, estrategias de seguimiento de tendencias o enfoques activos de mitigación de caídas, con el fin de mejorar el perfil riesgo/retorno de un portafolio más amplio.

Conclusiones principales: enfocarse en principios duraderos

La incertidumbre relacionada con políticas en EE.UU. probablemente se mantendrá elevada por algún tiempo. En lugar de gastar energía (y presupuesto de riesgo del portafolio) intentando anticipar resultados específicos o cambios en las correlaciones entre clases de activos, creemos que los inversionistas deberían centrarse en los elementos de la inversión que no han cambiado: diversificación, equilibrio, calidad, flexibilidad, exposición constante a múltiples fuentes de retorno potencial y una gestión cuidadosa del riesgo. Con el tiempo, lo único seguro es el cambio.

Todas las inversiones conllevan riesgos y pueden perder valor. La inversión en el **mercado de renta fija** está sujeta a riesgos, incluidos el riesgo de mercado, de tasas de interés, de emisor, de crédito, de inflación y de liquidez. El valor de la mayoría de los instrumentos y las estrategias de renta fija se ve afectado por las variaciones de las tasas de interés. Los bonos y las estrategias de renta fija de duración más elevada tienden a ser más sensibles y volátiles que los títulos con duraciones más cortas; el precio de los bonos baja, por lo general, cuando las tasas de interés suben, y los entornos de tasas de interés bajos incrementan este riesgo. La menor capacidad de las contrapartes de los bonos para satisfacer sus compromisos podría contribuir a reducir la liquidez del mercado e incrementar la volatilidad de los precios. Las inversiones en bonos pueden valer más o menos que el costo original al ser redimidas. La inversión en **títulos denominados o domiciliados en el extranjero** puede implicar riesgos elevados debido a las fluctuaciones cambiarias y a los riesgos políticos y económicos, que pueden aumentar en los mercados emergentes. Los **valores respaldados por hipotecas de agencias estadounidenses**, como los emitidos por Ginnie Mae (GNMA), están respaldados por la entera fe y crédito del gobierno de los Estados Unidos. Los valores emitidos por Freddie Mac (FHLMC) y Fannie Mae (FNMA) ofrecen una garantía de agencia de reembolso oportuno del capital y los intereses, pero no están respaldados por la entera fe y crédito del gobierno de los Estados Unidos.

Las declaraciones relacionadas con las tendencias de los mercados financieros o las estrategias de portafolio se basan en las condiciones actuales del mercado, las cuales pueden fluctuar. No existe ninguna garantía de que estas estrategias de inversión funcionen en todo tipo de condiciones de mercado o que resulten apropiadas para todos los inversores, y cada inversor debe evaluar su capacidad para invertir a largo plazo, especialmente durante períodos bajistas del mercado. Las perspectivas y las estrategias están sujetas a cambios sin previo aviso.

Este material contiene las opiniones actuales del autor, que están sujetas a cambio sin previo aviso. Se distribuye solo a título informativo y no debe considerarse como una asesoría o recomendación de inversión respecto a un valor, una estrategia o un producto en particular. Esta información se obtuvo de fuentes consideradas fiables, pero no ofrecemos ninguna garantía al respecto.

PIMCO, de manera general, proporciona servicios a instituciones calificadas, intermediarios financieros e inversores institucionales. Los inversionistas individuales deben contactar a su propio profesional financiero para determinar las opciones de inversión más adecuadas para su situación financiera. Esto no es una oferta a ninguna persona en ninguna jurisdicción donde sea ilegal o no autorizado. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, está regulada por la Comisión de Valores y Bolsa de los Estados Unidos. | **Nota para los lectores en Colombia:** Este documento se proporciona a través de la oficina de representación de Pacific Investment Management Company LLC ubicada en Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia). **Nota para los lectores en Brasil:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda. Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasil. **Nota para los lectores en Argentina:** Este documento puede ser proporcionado a través de la oficina de representación de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida en ninguna forma, ni referida en ninguna otra publicación, sin el permiso expreso por escrito. PIMCO es una marca registrada de Allianz Asset Management of America LLC en los Estados Unidos y en todo el mundo. ©2025, PIMCO.