



GRADO EN COMERCIO

TRABAJO FIN DE GRADO

“Alternativas de inversión: realidad o ficción”

PEDRO SAN MIGUEL NÚÑEZ

FACULTAD DE COMERCIO Y RELACIONES LABORALES

VALLADOLID, JUNIO 2025



ÍNDICE

ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. OBJETIVOS	6
3. METODOLOGÍA.....	7
4. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS	9
5. COMPARACIÓN CON LOS ACTIVOS TRADICIONALES	13
6. RIESGOS DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN.....	15
7. TIPOS DE ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN.....	18
7.1. Inversiones alternativas líquidas	18
7.1.1. Fondos de cobertura (Hedge Funds)	18
7.1.2. Materias primas	21
7.2. Activos privados	25
7.2.1. Capital privado (Private equity)	25
7.2.2. Inmobiliario	30
7.2.3. Infraestructuras	34
7.2.4. Deuda privada.....	37
7.2.5. Otras inversiones	40
8. ANÁLISIS COMPARATIVO.....	42
8.1. Activos bajo gestión	42
8.2. Riesgo – volatilidad	44
8.3. Captación de fondos	45
8.4. Liquidez - días para desinvertir	46
9. CRECIMIENTO	48
9.1. Impacto de las políticas monetarias	48

9.1.1. Relación con los tipos de interés.....	48
9.1.2. Financiación y valoración.....	50
9.1.3. Análisis de la evolución reciente	51
9.2. Posible burbuja.....	53
9.2.1. Rendimiento histórico.....	53
9.2.2. Factores que podrían indicar una posible burbuja.....	54
9.2.3. Posibles escenarios futuros	55
10 CONCLUSIÓN	58
11 REFERENCIAS	61

ÍNDICE DE GRÁFICOS

1	Evolución comparativa entre activos tradicionales y alternativos	10
2	Retornos de los diferentes activos	11
3	Evolución de los retornos de los fondos de cobertura	20
4	Evolución de los retornos de las materias primas	22
5	Evolución del precio del oro	24
6	Evolución de los retornos del capital privado	26
7	Evolución de la inversión en Venture Capital	28
8	Evolución de la inversión en activos inmobiliarios	31
9	Asignación de los inversores a distintos activos alternativos	43
10	Desviación típica y ratio Sharpe de distintos activos alternativos	44
11	Días necesarios para desinvertir en distintos activos alternativos	46
12	TIR mínima y máxima de los diferentes activos alternativos	47
13	Evolución de los tipos de interés, porcentaje en cartera de activos alternativos y su valoración	49
14	Capital invertido en distintos activos alternativos	51

1. INTRODUCCIÓN

Con un panorama económico mundial donde los mercados de siempre no paran de dar bandazos, la inflación no cede y los intereses reales están por los suelos, los inversores se ven en la tesitura de salvaguardar y aumentar su dinero. Ante esta situación, los activos alternativos han ido ganando terreno como opción de inversión. Estos activos que abarcan desde el capital privado hasta el inmobiliario, pasando por los fondos de cobertura, las infraestructuras o bienes tangibles como el arte o los metales preciosos han empezado a colarse en las carteras tanto de inversores grandes como particulares, buscando nuevas vías para obtener beneficios y diversificar mejor el riesgo.

Este trabajo tiene el propósito de examinar el rol que juegan los activos alternativos en las estrategias de inversión actuales, prestando especial atención a su habilidad para mejorar la diversificación de las carteras. Se intenta averiguar si la inclusión de estos activos ayuda a disminuir la inestabilidad y a optimizar la distribución de los recursos, en comparación con las inversiones de toda la vida como las acciones o los bonos.

Para llevarlo a cabo, se ha optado por una metodología combinada, que une una perspectiva cualitativa, apoyada en la revisión de documentos académicos y profesionales, y una perspectiva cuantitativa, que comprende el análisis estadístico de datos históricos sobre la rentabilidad y las relaciones entre los activos. No obstante, el estudio presenta ciertas trabas, como la escasez de datos sobre ciertos activos alternativos y las complicaciones propias de comparar activos con propiedades muy diferentes en cuanto a liquidez, plazo y tasación.

En resumen, este trabajo busca ofrecer una perspectiva crítica y bien argumentada sobre la utilidad de los activos alternativos como añadido a las carteras tradicionales y su potencial para hacer frente a los desafíos de inversión del contexto presente.

2. OBJETIVOS

El presente Trabajo de Fin de Grado tiene como finalidad ofrecer un análisis exhaustivo del papel que desempeñan los activos alternativos dentro del contexto de inversión actual, marcado por la creciente complejidad de los mercados financieros y por un entorno macroeconómico incierto. Con este fin, se han definido los siguientes objetivos específicos:

- **Explicar el crecimiento de las alternativas de inversión en los últimos años.**

Este objetivo busca comprender las razones que han llevado a un aumento significativo en la demanda y el uso de activos alternativos por parte de los inversores. Se analizarán factores como la evolución de los tipos de interés, la necesidad de encontrar nuevas fuentes de rentabilidad en un entorno de bajos rendimientos en los activos tradicionales, el desarrollo tecnológico que ha permitido una mayor accesibilidad a ciertos mercados alternativos, y el auge de plataformas digitales y vehículos de inversión especializados. También se considerará el papel de los grandes fondos institucionales, como los fondos de pensiones o fondos soberanos, en la promoción de este tipo de activos.

- **Demostrar si los activos alternativos constituyen una forma eficaz de diversificación dentro de las carteras de inversión.**

Este objetivo se centra en evaluar empíricamente si la inclusión de activos alternativos permite mejorar la relación rentabilidad-riesgo de una cartera. Para ello, se analizarán las correlaciones históricas entre distintos tipos de activos (tradicionales y alternativos), así como su comportamiento en distintos ciclos de mercado. Se buscará determinar si estos activos tienen un rendimiento más resiliente en contextos de crisis o caídas bursátiles, contribuyendo así a una mayor estabilidad del patrimonio invertido.

- **Evidenciar las diferencias estructurales y funcionales entre los activos tradicionales y los alternativos.**

A través de este objetivo se pretende establecer una comparación detallada entre ambas categorías de activos, considerando aspectos como la liquidez, el horizonte temporal de inversión, la regulación, los mecanismos de valoración, la transparencia, el acceso para distintos tipos de inversores y los riesgos asociados. Esta diferenciación es clave para entender las ventajas y desventajas que presentan los activos alternativos en relación con los instrumentos financieros tradicionales como las acciones, bonos o depósitos.

- **Explicar si existe actualmente una situación de burbuja en determinados activos alternativos.**

En los últimos años, algunos segmentos del mercado alternativo, como el arte digital (NFTs), el capital riesgo o ciertos bienes inmobiliarios, han mostrado comportamientos que podrían considerarse especulativos. Este objetivo se propone examinar si estos comportamientos responden a una dinámica de burbuja financiera, recurriendo a indicadores como los niveles de valoración, la desconexión entre precios y fundamentales, el volumen de inversión especulativa y la presión mediática. Además, se reflexionará sobre las posibles consecuencias de una corrección abrupta en estos mercados para el conjunto del sistema financiero.

En conjunto, estos objetivos permitirán ofrecer una visión integral y crítica sobre el papel de las inversiones alternativas en la construcción de carteras modernas, ayudando a determinar si su creciente popularidad se debe a fundamentos sólidos o a tendencias de mercado más volátiles y especulativas.

3. METODOLOGÍA

Para el desarrollo de este Trabajo de Fin de Grado se ha optado por una metodología mixta, que combina un enfoque cualitativo y otro cuantitativo, con el fin de ofrecer un análisis lo más completo y riguroso posible sobre las alternativas de inversión.

Por un lado, el enfoque cualitativo se basa en una revisión bibliográfica exhaustiva de fuentes secundarias, como artículos académicos, informes de consultoras financieras, publicaciones de organismos internacionales (OCDE, FMI, BCE, etc.) y literatura especializada en inversión y gestión de carteras. Este análisis documental permitirá contextualizar el auge de los activos alternativos, comprender sus características distintivas y explorar las perspectivas actuales del sector. Asimismo, se incluirá un repaso a la evolución histórica de estos activos, así como a los factores económicos y financieros que han favorecido su crecimiento.

Por otro lado, el enfoque cuantitativo consistirá en el análisis de datos financieros históricos para comparar la rentabilidad, volatilidad y correlaciones de los activos tradicionales (acciones, bonos) frente a los activos alternativos (como real estate, private equity, hedge funds, commodities, entre otros). Se aplicarán herramientas estadísticas básicas y se utilizarán métricas como el ratio de Sharpe, la desviación típica o el coeficiente de correlación de Pearson para evaluar si los activos alternativos realmente aportan valor en términos de diversificación. La información se extraerá de bases de datos públicas y privadas, como Bloomberg, Statista, Morningstar o informes de instituciones financieras reconocidas.

Además, se incorporará un análisis específico sobre la posible existencia de una burbuja en ciertos activos alternativos, para lo cual se identificarán patrones de comportamiento especulativo y se contrastaron con precedentes históricos. Este análisis se apoyará en datos de mercado y en señales de alerta reconocidas en la literatura económica.

Limitaciones del estudio

Este trabajo presenta algunas limitaciones que deben ser tenidas en cuenta al interpretar los resultados. En primer lugar, la disponibilidad de datos fiables y completos sobre ciertos activos alternativos es limitada, especialmente en lo que respecta a mercados no regulados o inversiones ilíquidas como el capital riesgo o el arte. En segundo lugar, la heterogeneidad de los activos alternativos dificulta su análisis conjunto, ya que presentan características muy diversas en cuanto a plazos, riesgos y mecanismos de valoración.

Finalmente, el estudio se limita a un análisis descriptivo y comparativo, sin incluir modelos econométricos complejos, dada la naturaleza y extensión del trabajo.

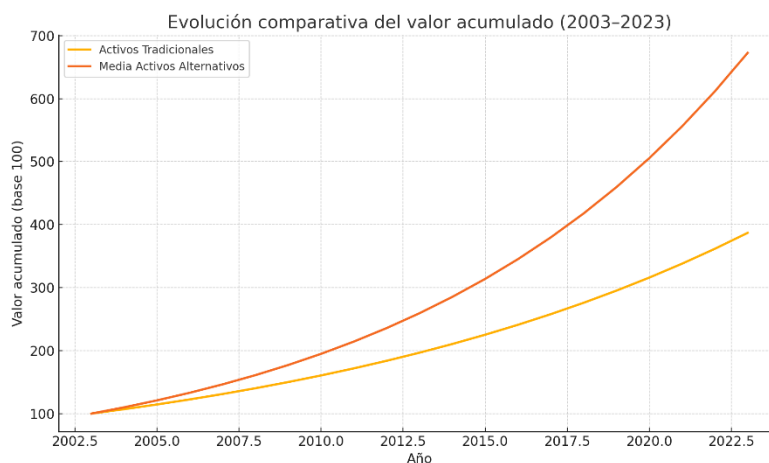
En conjunto, esta metodología permite combinar el análisis teórico con la aplicación práctica, buscando extraer conclusiones fundamentadas sobre el papel de los activos alternativos en la inversión moderna.

4. DEFINICIÓN Y CARACTERÍSTICAS

Las alternativas de inversión se definen como aquellos activos que no pertenecen a las categorías tradicionales de renta variable (acciones), renta fija (bonos) o instrumentos monetarios. Incluyen una amplia gama de vehículos como bienes inmuebles, capital riesgo (private equity), fondos de cobertura (hedge funds), infraestructuras, materias primas, coleccionismo (arte, vinos, etc.) y, más recientemente, activos digitales como las criptomonedas. Estos instrumentos suelen presentar características diferenciadoras como menor liquidez, horizontes de inversión más largos y métodos de valoración menos transparentes, aunque a menudo ofrecen un potencial de rentabilidad superior y beneficios de diversificación. Tal y como señalan Brown, Goetzmann y Liang (2004), los activos alternativos han sido tradicionalmente utilizados por inversores institucionales en busca de fuentes de retorno no correlacionadas con los mercados tradicionales.

Las principales características de las inversiones alternativas serían las siguientes:

1. Baja correlación con activos tradicionales



Una de las características más destacadas de los activos alternativos es su baja correlación con los instrumentos financieros tradicionales, como las acciones o los bonos. Esto significa que su comportamiento en los mercados no suele seguir el mismo patrón que los activos convencionales, lo cual representa una ventaja significativa desde el punto de vista de la diversificación de carteras. En períodos de alta volatilidad o crisis bursátil, algunos activos alternativos tienden a conservar su valor o incluso ofrecer rentabilidades positivas, actuando como elementos estabilizadores. A lo largo de este trabajo se analizará en detalle esta propiedad, contrastando datos históricos de rentabilidad y volatilidad para comprobar si efectivamente los activos alternativos contribuyen a mejorar la eficiencia del portafolio global.

2. Menor liquidez

La liquidez es una variable clave en toda estrategia de inversión, y los activos alternativos suelen caracterizarse por presentar una liquidez significativamente inferior a la de los activos tradicionales. Esto se debe a que, en muchos casos, no se negocian en mercados secundarios o requieren largos periodos para su venta, como ocurre con bienes inmuebles o fondos de capital privado. La dificultad para desinvertir rápidamente sin incurrir en pérdidas representa un riesgo importante para aquellos inversores que necesitan disponer de su capital en el corto plazo. Además, esta menor liquidez suele ir acompañada

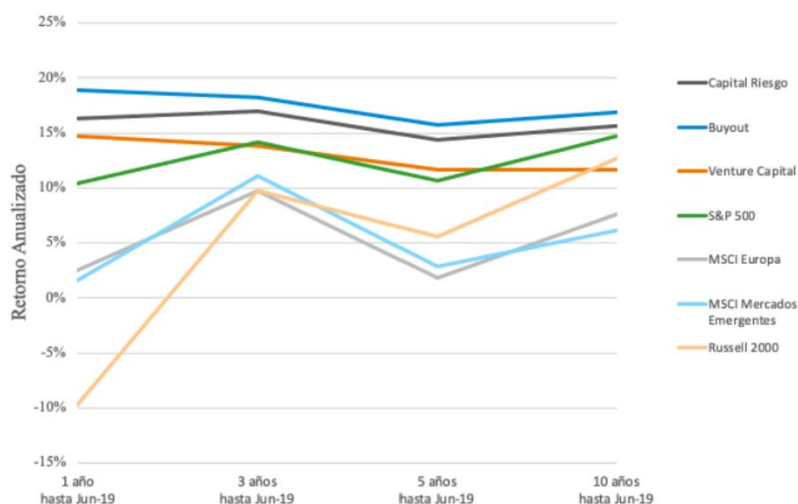
¹ Fuente: ChatGPT

de períodos de lock-up (bloqueo) o ventanas limitadas de redención, especialmente en vehículos gestionados profesionalmente como los Hedge Funds.

3. Altos retornos y alto riesgo

Los activos alternativos resultan atractivos para muchos inversores por su potencial de rentabilidad superior, especialmente cuando se consideran horizontes temporales largos. Esta expectativa de mayores retornos suele estar ligada a su naturaleza ilíquida, su complejidad o la capacidad de acceder a oportunidades menos saturadas por el mercado. Sin embargo, ese potencial se acompaña también de niveles de riesgo más elevados, que van desde la concentración en sectores específicos hasta la exposición a factores macroeconómicos, regulatorios o estructurales. En este trabajo se abordarán los distintos tipos de riesgos asociados a los activos alternativos, con el objetivo de ofrecer una visión equilibrada entre los beneficios que pueden aportar y los peligros que pueden representar para el inversor.

2



² Fuente: Perquin Pro

4. Acceso limitado y altos costes

Tradicionalmente, los activos alternativos han estado restringidos a inversores cualificados o institucionales debido a los altos requisitos de entrada, tanto en términos de capital mínimo como de conocimiento técnico. Muchos fondos alternativos imponen umbrales elevados de inversión inicial, lo que deja fuera a pequeños ahorradores o inversores minoristas. Además, la estructura de comisiones en este tipo de productos suele ser considerablemente más onerosa que en los instrumentos tradicionales. Es habitual encontrar esquemas de comisiones que combinan una tarifa fija por gestión con una comisión variable sobre el rendimiento (fee de éxito), lo cual puede erosionar la rentabilidad final para el inversor si no se alcanza un desempeño consistentemente superior.

5. Escasa transparencia y difícil valoración

Los activos alternativos también presentan mayores desafíos en cuanto a transparencia y valoración. A diferencia de las acciones o los bonos, que cotizan en mercados regulados y proporcionan información diaria sobre su precio y rendimiento, muchos activos alternativos no cuentan con un mercado secundario eficiente ni con una valoración objetiva y continua. Su precio suele determinarse a través de métodos indirectos, como tasaciones, modelos financieros o comparables, lo que introduce un margen de subjetividad y reduce la capacidad del inversor para conocer el valor real de su inversión en todo momento. Esta falta de transparencia puede dificultar la evaluación del riesgo asumido y la comparación con otras alternativas de inversión.

6. Otras características

Otra característica relevante de muchos activos alternativos es la actitud activa de los inversores o accionistas, especialmente en categorías como el capital riesgo, el capital expansión o el private equity. En estos casos, los inversores no se limitan a aportar capital, sino que participan directamente en la gestión estratégica de las empresas, contribuyendo con experiencia, contactos y decisiones clave para incrementar el valor de la inversión. Este nivel de implicación difiere considerablemente de la inversión pasiva típica en acciones cotizadas, y requiere un conocimiento profundo del sector y una capacidad de análisis constante. Por otro lado, los activos alternativos suelen presentar una complejidad

operativa y fiscal considerable, derivada de estructuras jurídicas sofisticadas, vehículos de inversión específicos (como fondos cerrados, sociedades instrumentales o fideicomisos), y tratamientos fiscales que varían significativamente según la jurisdicción y el tipo de activo. Esta complejidad exige una gestión profesionalizada y un conocimiento técnico que, si no se aborda adecuadamente, puede traducirse en costes imprevistos, menor eficiencia tributaria o incluso en riesgos legales.

5. COMPARACIÓN CON LOS ACTIVOS TRADICIONALES

Tal y como han sido descritos los activos alternativos hasta ahora, se pueden comparar en conjunto con los activos tradicionales teniendo en cuenta las siguientes características:

- **Naturaleza**

La naturaleza de la inversión en activos tradicionales se basa en instrumentos financieros estandarizados y altamente regulados, como las acciones, los bonos o los depósitos. Estos activos representan derechos económicos directos, por ejemplo, participación en el capital o en la deuda de una empresa, y están diseñados para ser negociados fácilmente en mercados secundarios organizados. Su finalidad es generar rentabilidad mediante dividendos, intereses o plusvalías, en un entorno con alta transparencia y bajo nivel de intervención por parte del inversor. En cambio, los activos alternativos suelen tener una naturaleza más compleja, menos estandarizada y menos líquida, y con frecuencia implican una mayor participación activa del inversor, como sucede en el private equity, la deuda privada o la inversión inmobiliaria directa. Estos activos no siempre se compran con fines meramente especulativos, sino también como instrumentos de control, acceso a activos reales, diversificación o preservación de valor, especialmente en contextos inflacionarios o de incertidumbre económica. Por tanto, mientras que los activos tradicionales responden a una lógica más financiera y de mercado, los alternativos incorporan también elementos estratégicos, operativos o incluso emocionales, como ocurre en el coleccionismo o el arte.

- **Liquidez**

La liquidez es una de las diferencias más relevantes entre los activos tradicionales y los alternativos. En el caso de los activos tradicionales, como las acciones o los bonos, la liquidez suele ser elevada, ya que estos instrumentos se negocian en mercados secundarios organizados y regulados, permitiendo su compraventa rápida con costes de transacción reducidos y precios de mercado transparentes. Esta disponibilidad inmediata de efectivo convierte a los activos tradicionales en opciones accesibles y flexibles para el inversor. Por el contrario, los activos alternativos tienden a presentar una liquidez significativamente menor, ya que no suelen cotizar en mercados públicos y su venta puede implicar largos periodos de bloqueo, acuerdos privados o procesos de valoración complejos. Por ejemplo, la inversión en private equity, infraestructuras o inmobiliario requiere comprometer el capital durante varios años, mientras que en el coleccionismo o los activos digitales menos conocidos, la liquidez depende de encontrar un comprador interesado, lo que puede generar diferencias sustanciales entre el valor estimado y el valor realizable. Esta menor liquidez, aunque representa un riesgo, también puede estar compensada con primas de rentabilidad más elevadas en el largo plazo.

- **Horizonte de inversión**

El horizonte de inversión representa otro elemento diferenciador clave entre los activos tradicionales y los alternativos. En los activos tradicionales, como acciones cotizadas o bonos del Estado, el horizonte puede ser corto, medio o largo plazo, dependiendo del perfil del inversor, ya que estos activos ofrecen liquidez diaria y permiten ajustes rápidos en la cartera. Esta flexibilidad facilita tanto la especulación como la inversión conservadora. En contraste, los activos alternativos suelen requerir un compromiso de inversión a medio o largo plazo, ya que su rentabilidad depende de procesos prolongados, como el desarrollo inmobiliario, la maduración de una empresa financiada vía private equity o la revalorización de un bien coleccionable. Por ejemplo, en infraestructuras o deuda privada, los retornos se acumulan gradualmente a lo largo de varios años, y el acceso anticipado al capital suele estar restringido. Esta característica convierte a los activos alternativos en herramientas adecuadas para estrategias

patrimoniales de largo plazo, pero menos aptas para inversores con necesidades de liquidez inmediata o con horizontes temporales cortos.

6. RIESGOS DE LAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

A continuación se presentan los diferentes riesgos que puede conllevar la inversión en activos alternativos:

- **Riesgo de ilusión de diversificación y falsa descorrelación**

Uno de los argumentos más frecuentes a favor de los activos alternativos es su supuesta baja correlación con los activos tradicionales, lo que teóricamente permitiría una mejor diversificación del riesgo en las carteras de inversión. Sin embargo, esta afirmación no siempre se cumple en la práctica y puede dar lugar a lo que se conoce como riesgo de ilusión de diversificación. Este riesgo aparece cuando el inversor cree estar protegido ante escenarios adversos gracias a la incorporación de activos alternativos, pero en realidad está expuesto a correlaciones ocultas o cambiantes que solo se manifiestan en momentos de estrés financiero (Ang, 2014).

En condiciones normales de mercado, ciertos activos alternativos pueden presentar una baja correlación con acciones y bonos, pero esta descorrelación puede desaparecer en épocas de crisis o alta volatilidad, cuando todos los activos tienden a moverse en la misma dirección. Este fenómeno se conoce como correlación convergente o "correlación bajo presión" (correlation breakdown) y se ha observado en diversas crisis financieras recientes (Ilmanen, 2011). Por ejemplo, durante la crisis financiera global de 2008, activos como los hedge funds y algunos fondos inmobiliarios, que normalmente se consideraban diversificadores, sufrieron caídas simultáneas junto con los mercados tradicionales.

- **Riesgo de iliquidez y falta de transparencia**

La liquidez es uno de los aspectos más relevantes a considerar en cualquier inversión, y en el caso de los activos alternativos, suele estar significativamente limitada. A diferencia de los instrumentos tradicionales, como las acciones o los bonos, que cotizan en

mercados regulados y pueden venderse con relativa rapidez, muchos activos alternativos no cuentan con un mercado secundario activo, o bien están sujetos a restricciones de salida contractuales, como períodos de bloqueo (lock-up) o ventanas de redención restringidas. Esto implica que los inversores pueden tardar meses, o incluso años, en recuperar su capital, lo cual reduce drásticamente la flexibilidad de la inversión. Este riesgo de iliquidez se agrava en momentos de tensión financiera, cuando la necesidad de liquidez aumenta y las oportunidades de venta disminuyen aún más.

Este problema se combina con una falta de transparencia estructural en muchos activos alternativos. A menudo, no existen precios públicos accesibles para el inversor, y la información financiera que se ofrece sobre el activo o el fondo es limitada o poco frecuente. En algunos casos, como ocurre en el private equity o los fondos de cobertura, la valoración del activo se basa en estimaciones internas, modelos financieros o tasaciones esporádicas, lo cual introduce un margen de subjetividad considerable. Esta opacidad dificulta al inversor realizar un seguimiento preciso del rendimiento real de su inversión, y puede esconder deterioros en el valor que no se reflejan de manera inmediata en los informes periódicos.

La conjunción de baja liquidez y baja transparencia aumenta la asimetría de información entre gestores e inversores y eleva el nivel de riesgo operativo y de valoración. Además, en contextos de incertidumbre, esta falta de visibilidad puede amplificar las pérdidas o retrasar las decisiones correctivas. Según Ang (2014), muchos activos alternativos presentan un perfil de riesgo-retorno difícil de medir correctamente precisamente porque sus valoraciones se actualizan con poca frecuencia, lo que también puede distorsionar métricas clave como la volatilidad o la correlación con otros activos.

- **Otros riesgos**

Además de la iliquidez, la falta de transparencia o la ilusión de diversificación, existen otros riesgos que pueden afectar significativamente al rendimiento y a la seguridad de las inversiones alternativas:

- **Riesgo de valoración inadecuada:**

Muchos activos alternativos no cuentan con precios de mercado disponibles de forma continua, por lo que su valoración depende de modelos internos, tasaciones o estimaciones subjetivas. Esto puede conducir a valoraciones inexactas o manipuladas, dificultando la evaluación real del desempeño de la inversión y la comparación con otras alternativas. Esta falta de fiabilidad en los datos puede inducir decisiones erróneas o dar lugar a una falsa percepción de estabilidad.

- **Riesgo regulatorio:**

Algunos mercados alternativos, como las criptomonedas, el arte o las inversiones en jurisdicciones exóticas, están poco regulados o expuestos a cambios normativos repentinos. Estos cambios pueden afectar la legalidad, la fiscalidad o incluso la viabilidad de mantener la inversión, especialmente en contextos donde las leyes evolucionan más lentamente que los productos financieros innovadores. Además, el aumento de la supervisión regulatoria puede alterar la rentabilidad esperada de ciertos activos, como ha ocurrido con los fondos de cobertura en algunas regiones.

- **Riesgo de fracaso del activo subyacente:**

En ciertos tipos de inversión alternativa, como el private equity, el venture capital o las infraestructuras, el éxito del vehículo depende directamente del desempeño de un proyecto o empresa concreta. En estos casos, existe un riesgo significativo de quiebra, bajo rendimiento operativo o fracaso comercial del activo subyacente, lo que podría traducirse en pérdidas totales o parciales del capital invertido. Este riesgo es

especialmente elevado en inversiones en etapas tempranas o altamente innovadoras, donde la incertidumbre es estructural.

7. TIPOS DE ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

7.1. Inversiones alternativas líquidas

Las alternativas de inversión líquidas son instrumentos financieros que ofrecen exposición a estrategias o activos no tradicionales, como hedge funds, materias primas, REITs o derivados, pero que, a diferencia de las alternativas tradicionales, se negocian en mercados públicos y permiten la entrada y salida rápida del inversor. Estas inversiones combinan algunas características de los activos alternativos (como baja correlación o estrategias activas) con la liquidez diaria o periódica propia de los fondos cotizados o mutual funds (CFA Institute, 2020). Su objetivo es democratizar el acceso a las estrategias alternativas manteniendo una estructura regulada y más accesible para el inversor minorista.

7.1.1. Fondos de cobertura (Hedge Funds)

Los fondos de cobertura, conocidos como hedge funds, son vehículos de inversión colectiva gestionados de forma activa que buscan generar rentabilidades absolutas, independientemente de la evolución general del mercado. Para ello, emplean estrategias sofisticadas que pueden incluir posiciones largas y cortas, apalancamiento, derivados financieros, arbitraje, y operaciones en activos tanto tradicionales como alternativos. A diferencia de los fondos de inversión tradicionales, los hedge funds suelen tener menos restricciones regulatorias, exigir altos mínimos de inversión, y estar dirigidos principalmente a inversores institucionales o acreditados (Brown, Goetzmann & Liang, 2004).

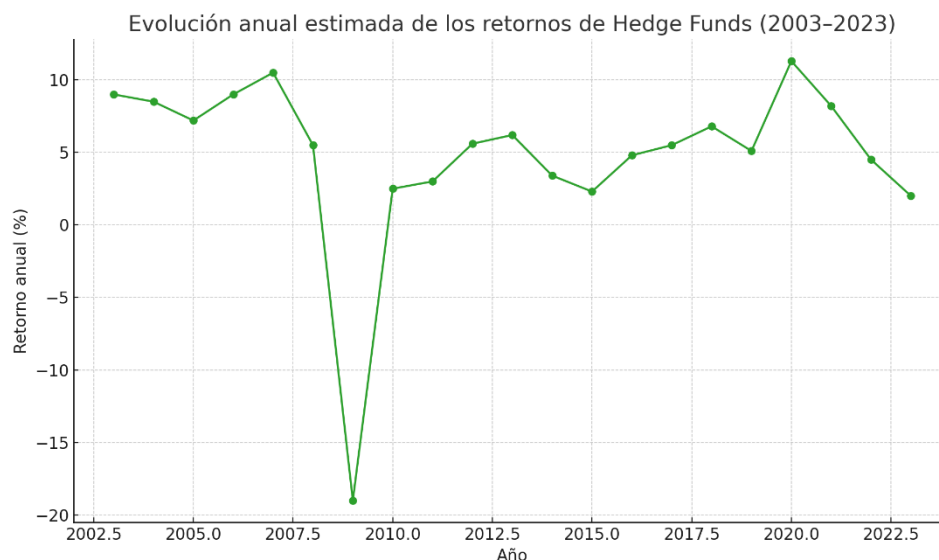
Un ejemplo destacado es Bridgewater Associates, uno de los hedge funds más grandes del mundo, fundado por Ray Dalio. Este fondo es conocido por su estrategia macroeconómica global, que busca identificar tendencias a gran escala en los tipos de

interés, divisas, materias primas y políticas económicas para construir carteras diversificadas y resistentes a distintos escenarios de mercado.

Estos fondos surgieron a mediados del siglo XX como una forma innovadora de gestionar inversiones con estrategias no convencionales. El primer hedge fund reconocido fue creado en 1949 por Alfred Winslow Jones, un sociólogo y periodista financiero que decidió aplicar una estrategia pionera: combinar posiciones largas (compras) con posiciones cortas (ventas a crédito) para reducir el riesgo de mercado y centrarse en la selección de valores individuales. Esta estrategia de “hedging” o cobertura dio nombre a este tipo de vehículos.

Durante las décadas siguientes, los hedge funds se mantuvieron como un nicho reservado para inversores sofisticados, pero su popularidad se disparó en los años 90 y 2000, especialmente con figuras destacadas como George Soros, quien ganó notoriedad por su apuesta contra la libra esterlina en 1992. A partir de entonces, estos fondos atrajeron cantidades masivas de capital institucional debido a su capacidad para generar retornos absolutos incluso en condiciones de mercado adversas.

Sin embargo, también han sido objeto de críticas y preocupación regulatoria, especialmente tras la crisis financiera de 2008, cuando muchos hedge funds sufrieron fuertes pérdidas o colapsaron, evidenciando su papel en la amplificación del riesgo sistémico. Desde entonces, aunque siguen siendo relevantes en los mercados financieros globales, han estado sometidos a una mayor supervisión y escrutinio por parte de las autoridades regulatorias.



Las inversiones en Hedge Funds presentan una serie de riesgos específicos que los distinguen de los fondos tradicionales. Uno de los principales es el riesgo de apalancamiento, ya que muchos fondos emplean deuda para amplificar sus rendimientos, lo que también incrementa significativamente las pérdidas potenciales. Además, existe un elevado riesgo de liquidez, dado que muchos hedge funds imponen períodos de bloqueo (lock-up) o ventanas de redención limitadas, dificultando el acceso rápido al capital invertido. A esto se suma el riesgo de opacidad, ya que estos fondos operan con estructuras menos reguladas y con frecuencia brindan información limitada a los inversores, lo que dificulta una supervisión adecuada del desempeño y la exposición real al riesgo. También es relevante el riesgo operativo, relacionado con la dependencia de un equipo gestor concreto y con estrategias complejas que pueden fallar ante condiciones de mercado extremas. En conjunto, estos factores hacen que, aunque los hedge funds puedan ofrecer retornos atractivos, también conllevan un perfil de riesgo elevado que requiere un análisis profundo y constante por parte del inversor (Ang, 2014; Lo, 2008).

³ Fuente: ChatGPT

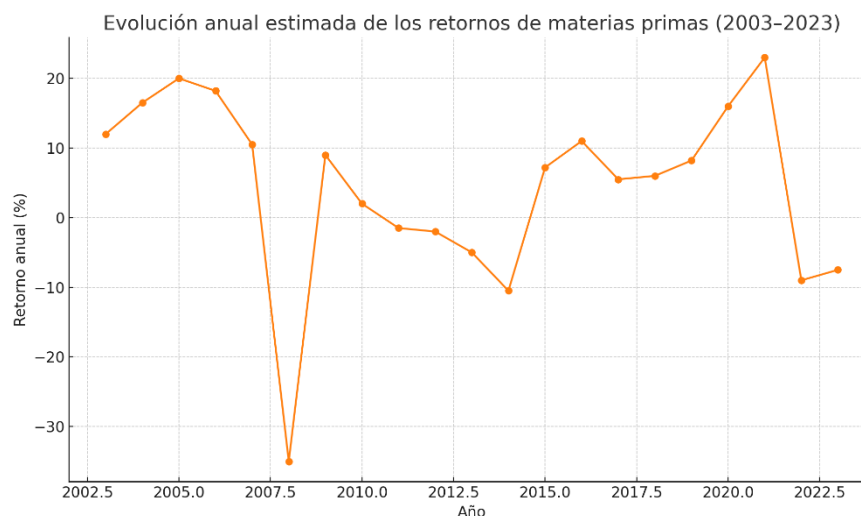
7.1.2. Materias primas

La inversión en materias primas consiste en adquirir exposición financiera a bienes físicos como el petróleo, el oro, el gas natural, los metales industriales o los productos agrícolas, con el objetivo de obtener rentabilidad a partir de las variaciones en sus precios de mercado. Esta inversión puede realizarse de forma directa, adquiriendo el bien físico o, más comúnmente, de forma indirecta mediante contratos de futuros, fondos cotizados (ETFs), o productos estructurados. Las materias primas se consideran activos alternativos porque están descorrelacionadas, en muchos casos, de los activos financieros tradicionales y pueden actuar como cobertura frente a la inflación (Gorton & Rouwenhorst, 2006).

Por ejemplo, un inversor que compra un ETF vinculado al precio del oro busca beneficiarse de su revalorización en contextos de incertidumbre económica o depreciación monetaria.

La inversión en materias primas tiene una larga trayectoria que se remonta a la antigüedad, cuando civilizaciones como los egipcios, romanos o mesopotámicos ya realizaban intercambios de bienes como metales preciosos o granos. Sin embargo, su formalización como activo financiero comenzó con el desarrollo de los mercados de futuros en el siglo XIX, especialmente en Estados Unidos, con la fundación del Chicago Board of Trade (CBOT) en 1848, donde los agricultores y comerciantes podían fijar precios futuros para el trigo, el maíz o el algodón y así reducir la incertidumbre.

En el siglo XX, el mercado de materias primas se expandió con nuevos productos como el petróleo, los metales industriales y productos energéticos, especialmente tras las crisis del petróleo de los años 70, que impulsaron la inversión institucional en estos activos como cobertura contra la inflación. A partir de la década de los 2000, y con la creciente demanda de China y economías emergentes, los precios de muchas materias primas se dispararon. El índice S&P GSCI, uno de los principales referentes de materias primas, experimentó una revalorización acumulada de más del 300 % entre 2001 y 2008, antes del colapso financiero global.



Desde entonces, la inversión en materias primas ha ganado un lugar en las carteras institucionales, no solo por su rentabilidad potencial, sino también por su función como activo descorrelacionado y protección frente a crisis geopolíticas o monetarias. En los últimos años, se ha revalorizado el papel del oro como refugio en tiempos de inestabilidad (por ejemplo, durante la pandemia de 2020, el oro superó los 2.000 USD por onza, su máximo histórico en ese momento).

Existen diversas formas de invertir en materias primas, cada una con distintos niveles de riesgo, liquidez y accesibilidad.

- **Inversión directa**

La forma más básica de invertir en materias primas es mediante la adquisición física del bien, como lingotes de oro, plata, petróleo almacenado, café, entre otros. Esta opción, aunque conceptualmente sencilla, conlleva importantes limitaciones prácticas. Los costes de transporte, almacenamiento y seguridad pueden ser elevados, y la falta de liquidez inmediata dificulta su uso en carteras dinámicas. Por ello, la inversión directa es más común en metales preciosos (especialmente el oro) y se utiliza a menudo como reserva de valor, pero es poco habitual en materias primas perecederas o de difícil manejo físico.

⁴ Fuente: ChatGPT

- **Contratos de futuros**

Los contratos de futuros son acuerdos estandarizados para comprar o vender una cantidad específica de una materia prima en una fecha futura a un precio previamente acordado. Se negocian en mercados organizados como el Chicago Mercantile Exchange (CME) o el Intercontinental Exchange (ICE). Este tipo de instrumento permite tanto la especulación sobre movimientos de precios como la cobertura de riesgos por parte de productores y consumidores. Si bien ofrecen una exposición directa al precio del activo subyacente, los futuros requieren conocimiento técnico, gestión del apalancamiento y la capacidad de afrontar llamadas de margen (margin calls), lo que los hace más adecuados para inversores experimentados.

- **ETFs (Exchange Traded Funds)**

Los ETFs de materias primas son vehículos de inversión cotizados en bolsa que replican el comportamiento de una materia prima individual (como el oro o el petróleo) o de una cesta de ellas. Son una forma popular y accesible de exposición indirecta, ya que ofrecen alta liquidez, bajos costes y transparencia, sin la necesidad de gestionar directamente los contratos de futuros o el activo físico. Por ejemplo, el ETF SPDR Gold Shares (GLD) replica el precio del oro y es ampliamente utilizado por inversores particulares e institucionales como activo refugio. A diferencia de los futuros, no requieren renovación periódica de contratos, lo que los hace atractivos para estrategias de largo plazo.

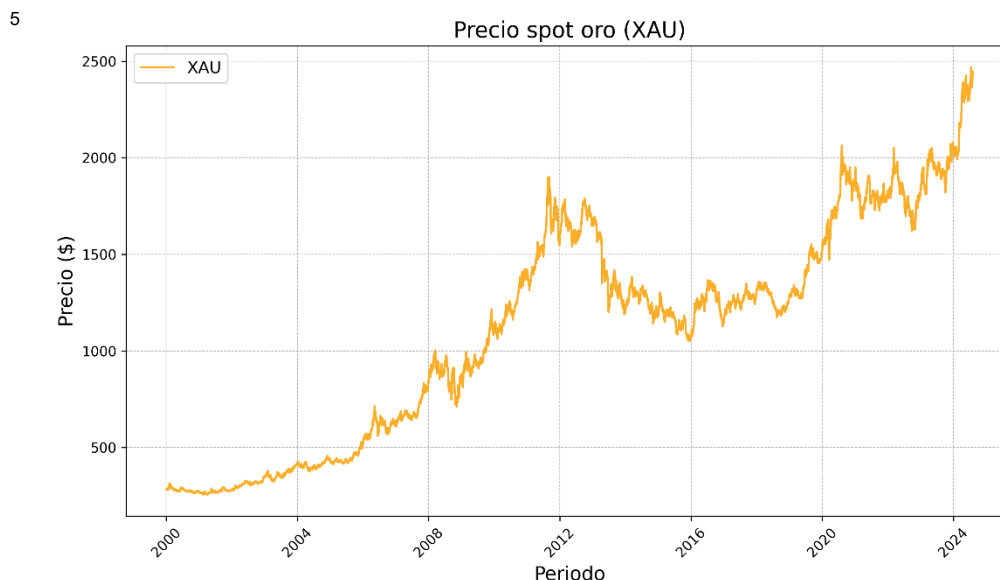
- **Fondos de inversión especializados**

Los fondos de inversión especializados en materias primas ofrecen acceso diversificado y gestionado profesionalmente a este tipo de activos, ya sea mediante derivados, ETFs o acciones relacionadas. Están diseñados para inversores que buscan exposición al sector sin operar directamente en mercados de futuros. Aunque ofrecen comodidad y diversificación, suelen implicar comisiones más altas y menor liquidez que otros instrumentos como los ETFs.

- **Acciones de empresas relacionadas con materias primas**

Invertir en acciones de compañías vinculadas al sector de materias primas, como mineras, petroleras o agrícolas, es una forma indirecta de participar en este mercado. Estas empresas suelen beneficiarse cuando suben los precios de las materias primas que explotan o comercializan. No obstante, su rentabilidad también depende de factores internos de gestión y del entorno regulatorio, por lo que su comportamiento no siempre replica fielmente al de la materia prima.

En lo referente a criterios de valoración de las materias primas, a diferencia de los activos tradicionales, las materias primas no generan flujos de caja, por lo que su valoración depende principalmente de factores de mercado. El primer criterio es el precio spot (precio actual del activo) y el precio de futuros. También influyen los costes de almacenamiento y transporte, especialmente en materias primas físicas, así como factores de oferta y demanda global, como el clima, la producción o eventos geopolíticos. En materias primas como el oro, el nivel de tipos de interés y las expectativas inflacionarias también afectan su valor, debido a su papel como activo refugio.



⁵ Fuente: Renta4

Por ejemplo, durante la reciente crisis inflacionaria entre 2021 y 2023, marcada por el aumento de precios tras la pandemia y la guerra en Ucrania, el precio del oro superó los 2.000 USD por onza en varios momentos. Esto se debió en parte a la baja rentabilidad de la deuda pública real (tipos de interés ajustados por inflación negativos) y al temor generalizado a la pérdida de poder adquisitivo de las monedas fiduciarias, lo que impulsó la demanda de oro como reserva de valor.

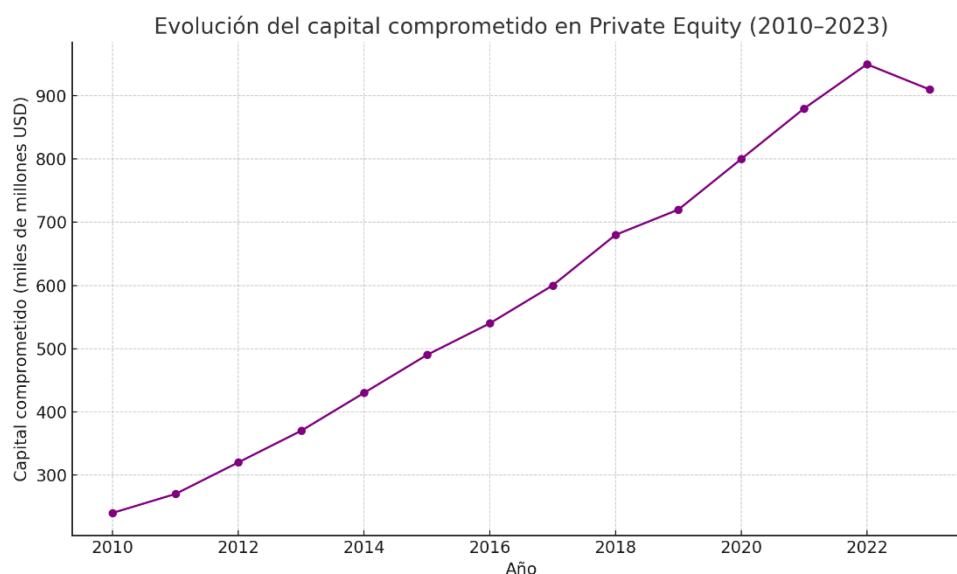
7.2. Activos privados

A continuación, se detallarán las diferentes características de los activos privados:

7.2.1. Capital privado (Private equity)

Private equity (capital privado) es una forma de inversión alternativa que consiste en adquirir participaciones en empresas no cotizadas en bolsa, con el objetivo de mejorar su valor y obtener beneficios mediante su venta futura, ya sea a través de una salida a bolsa (IPO), una venta estratégica o una recompra. Estas inversiones suelen realizarse a través de fondos especializados, que aportan capital, asesoramiento estratégico y control operativo para reestructurar, expandir o profesionalizar las empresas participadas. El private equity se enfoca generalmente en inversiones a medio-largo plazo y está dirigido a inversores institucionales o cualificados debido a sus altos volúmenes de capital y menor liquidez.

Un ejemplo destacado es el fondo de Blackstone Group, una de las mayores gestoras de private equity del mundo, que adquirió la cadena hotelera Hilton en 2007 por 26.000 millones de dólares, la reestructuró y, tras varios años de gestión, logró sacarla nuevamente a bolsa en 2013 con gran rentabilidad (Phalippou, 2020).



El private equity tiene sus orígenes formales en Estados Unidos tras la Segunda Guerra Mundial, con la fundación en 1946 de American Research and Development Corporation (ARDC), una de las primeras firmas en financiar empresas privadas con alto potencial. El sector ganó notoriedad en los años 1980 gracias al auge de las operaciones apalancadas (LBOs), como las protagonizadas por firmas como KKR, que en 1989 realizó la compra apalancada de RJR Nabisco por 25.000 millones de dólares, una de las mayores de su época. Durante las décadas siguientes, el PE se profesionalizó y atrajo capital institucional masivo, convirtiéndose en una clase de activo esencial en las carteras de fondos de pensiones, universidades y grandes patrimonios.

En la actualidad, el private equity gestiona más de 4,7 billones de dólares en activos bajo gestión a nivel global (Preqin, 2024), con un crecimiento sostenido impulsado por la búsqueda de rentabilidad en un entorno de tipos bajos e incertidumbre macroeconómica. En 2023, más del 25 % del capital privado se destinó a inversiones tecnológicas, y sectores como salud, sostenibilidad e infraestructuras también ganan peso. El PE se ha diversificado en estrategias como venture capital, growth equity, buyouts y distressed investing,

⁶ Fuente: ChatpGPT

consolidando su papel como motor de crecimiento empresarial y transformación estructural.

El Private Equity (PE) abarca distintas estrategias de inversión en empresas no cotizadas, cada una con perfiles de riesgo, madurez y rentabilidad esperada diferentes. En función del grado de control adquirido, del momento en que se realiza la inversión en el ciclo de vida de la empresa, y del papel que juegan los gestores, se distinguen tres grandes categorías: buy-out, buy-in y venture capital. Estas estrategias representan el núcleo de actuación de los fondos de PE, a continuación, se describen las principales características de cada modalidad, junto con ejemplos reales que ilustran su aplicación práctica en el mercado.

- **Buyout** (compra apalancada o adquisición total). Es la modalidad más representativa del Private Equity. Consiste en la adquisición total o mayoritaria de una empresa, normalmente mediante una combinación de capital propio y deuda (leveraged buyout o LBO). El fondo adquiere el control operativo y busca incrementar el valor de la empresa mediante mejoras estratégicas, operativas o financieras, para luego venderla con una ganancia significativa.

Ejemplo: En 2007, Blackstone Group adquirió la cadena hotelera Hilton Worldwide por 26.000 millones de USD. Tras una profunda reestructuración y expansión internacional, Hilton volvió a cotizar en bolsa en 2013, generando más de 14.000 millones de USD en beneficios para Blackstone (Phalippou, 2020).

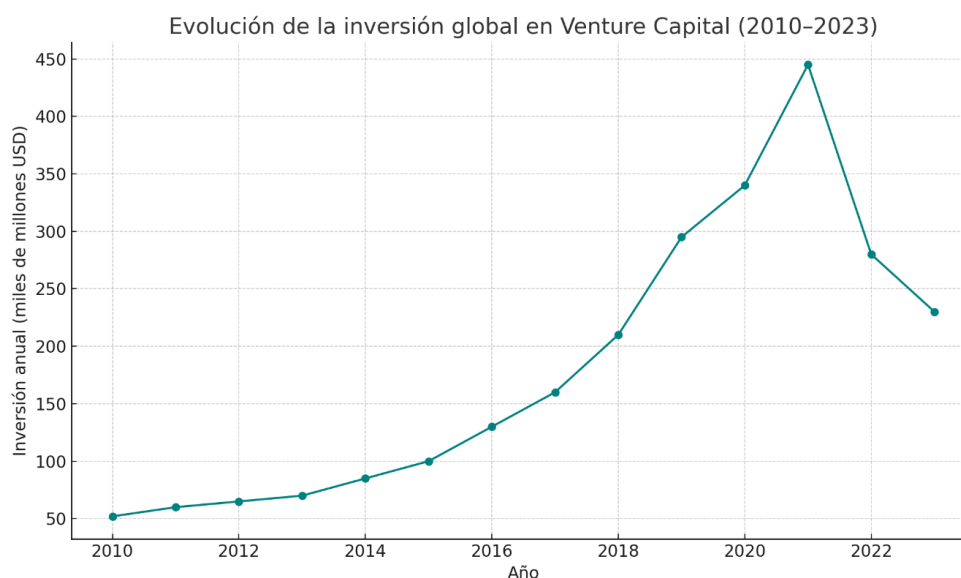
- **Buy-in** (Management Buy-In, MBI). En esta modalidad, un equipo externo de gestión adquiere una empresa, generalmente con el respaldo financiero de un fondo de PE. El objetivo es sustituir a la dirección actual por un equipo más capacitado, que aporte experiencia sectorial y nuevas estrategias para mejorar el rendimiento.

Ejemplo: En 2019, Bridgepoint Capital financió un buy-in en una red de academias privadas en Reino Unido, liderado por directivos externos que transformaron la gestión académica y financiera de la institución.

- **Venture capital** (capital riesgo). Esta estrategia se centra en la inversión en startups o empresas en etapas tempranas que presentan alto potencial de crecimiento, aunque también un elevado nivel de riesgo. El fondo de capital riesgo aporta financiación, asesoramiento estratégico y contactos clave, y obtiene participación accionarial a cambio.

Ejemplo: Sequoia Capital fue uno de los primeros inversores en Airbnb, financiando su expansión inicial. La salida a bolsa de la compañía en 2020 valoró a Airbnb en más de 86.000 millones de USD, generando enormes retornos para sus primeros inversores.

7



⁷ Fuente: ChatGPT

El ciclo de inversión en el PE.

El ciclo de inversión del Private Equity (PE) describe las distintas fases que atraviesa un fondo desde su constitución hasta la distribución final de beneficios a los inversores. Este ciclo suele durar entre 8 y 12 años y se estructura en cuatro etapas principales (Phalippou, 2020):

1. Captación de fondos (fundraising). En esta fase inicial, la gestora del fondo (General Partner o GP) busca capital entre inversores institucionales o cualificados (Limited Partners o LPs), como fondos de pensiones, aseguradoras o fondos soberanos. Se define la estrategia del fondo y se establece un capital comprometido, que será aportado a lo largo del ciclo. Esta fase puede durar entre 6 meses y 1,5 años.
2. Periodo de inversión (investment period). Una vez constituido, el fondo entra en la etapa de inversión activa, que dura entre 3 y 5 años. El equipo gestor identifica, analiza y adquiere participaciones en empresas privadas, siguiendo estrategias como buyouts, growth equity o venture capital. El capital no se desembolsa de inmediato, sino que se solicita progresivamente a los LPs mediante capital calls según se cierran operaciones.
3. Gestión y creación de valor. Durante el periodo de tenencia (holding period), los gestores trabajan con las empresas participadas para incrementar su valor, mediante mejoras operativas, expansión internacional, digitalización o cambios en la gobernanza. Este proceso puede extenderse entre 4 y 7 años, dependiendo del tipo de empresa y estrategia.
4. Desinversión y distribución de beneficios. La fase final consiste en la salida o venta de las participaciones mediante diversos mecanismos: salida a bolsa (IPO), venta estratégica a otra empresa, recompra por parte de los fundadores o venta a otro fondo (secondary buyout). Los beneficios generados se reparten

entre los inversores y la gestora, esta última recibiendo una parte variable denominada *carried interest*, que suele representar el 20 % de los beneficios obtenidos por encima de un retorno mínimo pactado (Preqin, 2024).

Este modelo cíclico se repite con cada nuevo fondo, lo que permite a las gestoras mantener un flujo continuo de operaciones, diversificando riesgos y plazos.

7.2.2. Inmobiliario

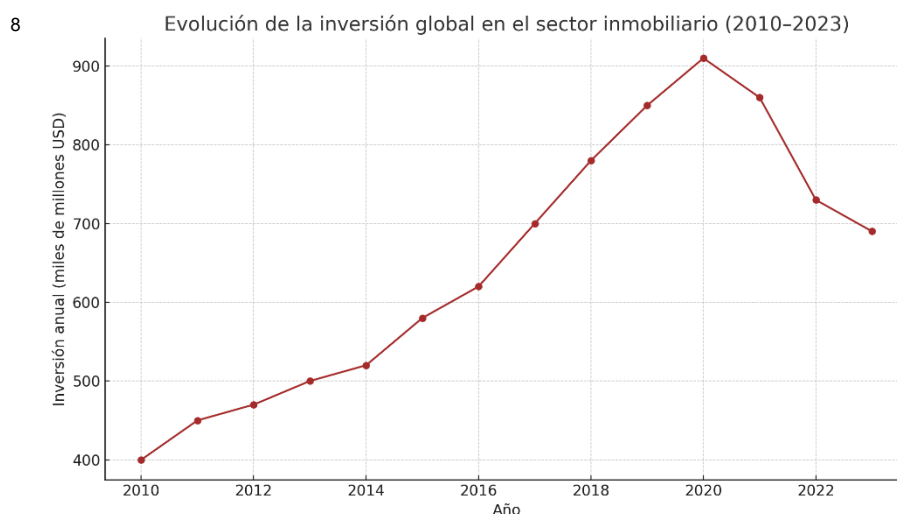
La inversión inmobiliaria consiste en la adquisición directa o indirecta de bienes inmuebles con el objetivo de obtener rentabilidad a través de la revalorización del activo y/o el ingreso recurrente por alquileres. Este tipo de inversión puede realizarse en propiedades residenciales, comerciales, industriales o turísticas, y se considera una forma tradicional de preservación de capital, así como una fuente de ingresos pasivos. Además, el inmobiliario es valorado como un activo relativamente estable y descorrelacionado con los mercados financieros, lo que lo convierte en una herramienta útil para la diversificación de carteras (CFA Institute, 2020).

Un ejemplo de inversión inmobiliaria directa sería la compra de un apartamento turístico en una zona de alta demanda, como Barcelona o Málaga, para su explotación en alquiler vacacional. En cambio, una forma de inversión inmobiliaria indirecta sería adquirir participaciones en un fondo cotizado (REIT) como Merlin Properties, que invierte en centros comerciales, oficinas y logística en España.

La inversión inmobiliaria es una de las formas más antiguas de acumulación y preservación de riqueza. Desde la Antigüedad, la propiedad de la tierra fue símbolo de poder económico y político, especialmente en civilizaciones como Egipto, Grecia y Roma, donde poseer tierras era prerrogativa de las élites. Durante la Edad Media, el sistema feudal consolidó aún más esta relación entre territorio y estatus. No obstante, el concepto moderno de inversión inmobiliaria como vehículo financiero orientado a la rentabilidad comenzó a tomar forma en el siglo XIX con la urbanización y la expansión de las ciudades industriales en Europa y América del Norte.

A lo largo del siglo XX, el desarrollo de mercados formales de compraventa, el acceso al crédito hipotecario y la consolidación de las leyes de propiedad privada permitieron a una mayor parte de la población invertir en bienes inmuebles. En particular, tras la Segunda Guerra Mundial, se produjo un auge del sector residencial en países como EE. UU., con el llamado boom suburbano, impulsado por políticas públicas de acceso a la vivienda.

Desde finales del siglo XX, la inversión inmobiliaria se profesionalizó e institucionalizó, con la aparición de vehículos colectivos como los Real Estate Investment Trusts (REITs), que permitieron a los pequeños inversores participar en carteras diversificadas de propiedades comerciales, logísticas y residenciales. Según el World Economic Forum (2022), el mercado global inmobiliario superó los 330 billones de dólares en valor total, consolidándose como el mayor mercado de activos del mundo, por encima de la renta variable y la deuda soberana. Actualmente, la inversión inmobiliaria forma parte tanto de carteras personales como institucionales, y se ha convertido en un componente clave de los activos alternativos.



Un punto de inflexión en la historia reciente de la inversión inmobiliaria fue la crisis financiera global de 2008, originada en gran parte por el colapso del mercado inmobiliario estadounidense. Durante los años previos, se produjo una expansión crediticia descontrolada, con la concesión masiva de hipotecas de alto riesgo (subprime) a

⁸ Fuente: ChatGPT

prestatarios con baja solvencia. Estas hipotecas fueron empaquetadas en productos financieros complejos (CDOs) y distribuidas globalmente, lo que amplifica el riesgo sistémico. Cuando los precios de la vivienda comenzaron a caer y los impagos se dispararon, muchas entidades financieras colapsaron, provocando una crisis de confianza global y una recesión profunda. Según datos de la Federal Reserve (2009), el valor medio de la vivienda en EE. UU. cayó más de un 30 % entre 2006 y 2009, y millones de familias perdieron sus hogares. Esta crisis demostró la vulnerabilidad del sector inmobiliario a la especulación, la falta de regulación y la excesiva dependencia del apalancamiento financiero, dejando una huella duradera en la percepción del riesgo inmobiliario.

- **Las formas de invertir en el sector inmobiliario se dividen en dos grandes categorías:**
 - **Inversión directa:** consiste en la compra de bienes inmuebles físicos (residenciales, comerciales, industriales o turísticos) con fines de uso propio, arrendamiento o futura venta. Requiere una inversión de capital elevada, mayor gestión activa y asunción de riesgos operativos, pero permite control total sobre el activo y sus rendimientos.
 - **Inversión indirecta:** permite acceder al mercado inmobiliario sin necesidad de adquirir propiedades físicas. Incluye vehículos como los REITs (Real Estate Investment Trusts), fondos inmobiliarios tradicionales, acciones de empresas promotoras o gestoras y plataformas de crowdfunding inmobiliario. En España, destaca la figura de las SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria), equivalentes a los REITs anglosajones. Estas sociedades invierten en inmuebles para su alquiler, cotizan en bolsa y gozan de un régimen fiscal favorable a cambio de distribuir al menos el 80 % de sus beneficios entre los accionistas, lo que las convierte en una opción atractiva para inversores que buscan exposición al sector con liquidez y diversificación.

- **Criterios de valoración de activos inmobiliarios.**

La valoración de los activos inmobiliarios es un aspecto fundamental en el análisis y gestión de inversiones, ya que determina su rentabilidad potencial, riesgo asociado y atractivo en comparación con otras alternativas. Existen distintos criterios y métodos de valoración utilizados según el tipo de inmueble, el propósito de la valoración (compra, venta, fiscalidad, auditoría) y la normativa vigente. Los principales criterios son:

- **Valor de mercado.** Es el valor más probable por el cual podría venderse el inmueble en condiciones normales de mercado, entre partes independientes, con conocimiento suficiente y sin presión para comprar o vender. Es el criterio más común en operaciones de compraventa y financiación.
- **Método de comparación.** Se basa en comparar el inmueble objeto de valoración con otros de características similares que hayan sido vendidos recientemente. Es aplicable sobre todo en inmuebles residenciales o en mercados con alta liquidez y transacciones frecuentes.
- **Método del coste.** Calcula el valor del inmueble como la suma del valor del terreno más el coste de reposición de la construcción, menos la depreciación acumulada. Se usa principalmente para inmuebles singulares, nuevos o sin mercado activo comparable.
- **Método de capitalización de rentas.** Se utiliza en activos inmobiliarios generadores de ingresos (oficinas, locales, viviendas en alquiler). Consiste en calcular el valor presente del flujo de ingresos futuros

esperados (rentas), aplicando una tasa de capitalización adecuada. Es uno de los métodos más utilizados en valoración profesional.

7.2.3. Infraestructuras

La inversión en infraestructuras consiste en destinar capital a proyectos o activos físicos de gran escala que prestan servicios esenciales a la sociedad, como carreteras, aeropuertos, puertos, redes eléctricas, plantas de energía, hospitales o telecomunicaciones. Estos activos suelen tener una vida útil larga, baja volatilidad y generan flujos de ingresos estables y predecibles a lo largo del tiempo, ya sea a través de tarifas, concesiones públicas o contratos de servicio. Por esta razón, se consideran una forma de inversión alternativa que ofrece estabilidad, protección contra la inflación y baja correlación con los activos financieros tradicionales (CFA Institute, 2020).

Un ejemplo sería la participación de un fondo de pensiones en la construcción y explotación de una autopista mediante un modelo de concesión a 30 años, donde los ingresos se generan a través del cobro de peajes. Otro ejemplo actual es la inversión de fondos institucionales en redes de energía renovable, como parques eólicos o solares, que ofrecen ingresos a largo plazo mediante contratos de compraventa de energía.

La inversión en infraestructuras ha ganado protagonismo en las últimas décadas como una categoría consolidada dentro de los activos alternativos. Tradicionalmente, la financiación y gestión de infraestructuras estuvo a cargo del sector público, pero desde los años 90 se ha producido una creciente participación del capital privado, especialmente a través de modelos de colaboración público-privada (PPP). Este cambio respondió a la necesidad de modernizar infraestructuras sin incrementar la deuda pública, así como al interés de inversores institucionales por activos estables, con ingresos previsibles y baja correlación con los mercados financieros. Tras la crisis financiera de 2008, muchos fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos aumentaron su exposición a infraestructuras como respuesta a la volatilidad de los activos tradicionales. Más recientemente, el impulso de la transición energética y digital, junto con los planes públicos de recuperación económica post-COVID (como el NextGenerationEU en Europa), han reforzado la inversión privada en sectores como la energía renovable, redes 5G y transporte sostenible (Preqin, 2023).

La inversión en infraestructuras puede realizarse de diversas formas y en distintos tipos de activos, dependiendo del nivel de participación del inversor, el momento del proyecto y la naturaleza del activo. Se clasifica generalmente en dos dimensiones: forma de acceso (cómo se invierte) y tipo de infraestructura (en qué se invierte).

Formas de inversión:

- **Inversión directa.** El inversor adquiere participación en un proyecto o activo específico (por ejemplo, una autopista, un hospital o una planta de energía), asumiendo riesgos operativos y de gestión. Es común en grandes fondos institucionales o empresas especializadas.
- **Inversión indirecta.** Se realiza a través de fondos de infraestructuras, cotizados o no cotizados, gestionados por firmas especializadas. Estos fondos diversifican la inversión en múltiples activos y permiten el acceso a inversores con menos capital o menor capacidad de gestión directa.
- **Public-Private Partnerships (PPP).** Es una forma mixta en la que entidades públicas y privadas colaboran para financiar, construir y operar infraestructuras. Los inversores privados asumen parte del riesgo y reciben ingresos a largo plazo mediante concesiones, tarifas o pagos por disponibilidad.
- **Private Finance Initiative (PFI).** Variante del PPP, especialmente desarrollada en Reino Unido, en la que el sector privado financia y gestiona el proyecto durante un periodo definido, tras el cual el activo puede pasar de nuevo al sector público. La inversión en infraestructuras ha ganado protagonismo en las últimas décadas como una categoría consolidada dentro de los activos alternativos. Tradicionalmente, la financiación y gestión de infraestructuras estuvo a cargo del sector público, pero desde los años 90 se ha producido una creciente participación del capital privado,

especialmente a través de modelos de colaboración público-privada (PPP). Este cambio respondió a la necesidad de modernizar infraestructuras sin incrementar la deuda pública, así como al interés de inversores institucionales por activos estables, con ingresos previsibles y baja correlación con los mercados financieros. Tras la crisis financiera de 2008, muchos fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos aumentaron su exposición a infraestructuras como respuesta a la volatilidad de los activos tradicionales. Más recientemente, el impulso de la transición energética y digital, junto con los planes públicos de recuperación económica post-COVID (como el NextGenerationEU en Europa), han reforzado la inversión privada en sectores como la energía renovable, redes 5G y transporte sostenible (Preqin, 2023).

La inversión en infraestructuras puede realizarse de diversas formas y en distintos tipos de activos, dependiendo del nivel de participación del inversor, el momento del proyecto y la naturaleza del activo. Se clasifica generalmente en dos dimensiones: forma de acceso (cómo se invierte) y tipo de infraestructura (en qué se invierte).

Tipos de infraestructuras (por sector o función):

- **Infraestructuras económicas.** Activos relacionados con el funcionamiento de la economía:
 - Transporte: autopistas, aeropuertos, ferrocarriles, puertos
 - Energía: redes eléctricas, plantas eólicas, solares, hidroeléctricas
 - Telecomunicaciones: redes de fibra óptica, torres móviles, 5G
- **Infraestructuras sociales.** Activos que prestan servicios públicos básicos:
 - Educación: escuelas, universidades
 - Sanidad: hospitales, centros de salud
 - Vivienda social, prisiones, instalaciones deportivas
- **Infraestructura digital y sostenible** (nuevas tendencias)

- Centros de datos
- Estaciones de carga para vehículos eléctricos
- Proyectos de eficiencia energética
- Redes inteligentes (smart grids)

7.2.4. Deuda privada

La deuda privada es una forma de financiación alternativa a los mercados de capitales tradicionales, mediante la cual inversores prestan capital directamente a empresas no cotizadas a cambio de un rendimiento pactado, generalmente en forma de intereses periódicos. A diferencia de los bonos negociados en mercados públicos, la deuda privada no se cotiza en bolsa, suele ser menos líquida, y está dirigida a compañías medianas o grandes que no tienen acceso fácil a la financiación bancaria o desean mayor flexibilidad en las condiciones del préstamo. Se considera una categoría de activos alternativos de renta fija, con perfiles de riesgo y retorno intermedios entre los bonos corporativos y el capital privado (CFA Institute, 2020).

Un ejemplo sería un fondo de deuda privada que financia la expansión de una empresa industrial en España mediante un préstamo a 7 años, con un interés anual fijo del 7 %. Este capital puede utilizarse para adquirir maquinaria, abrir nuevos mercados o reestructurar pasivos, y el fondo recibe los intereses como retorno de la inversión.

En la última década, la deuda privada ha experimentado un notable crecimiento como clase de activo dentro del universo de las inversiones alternativas. Su expansión se aceleró especialmente tras la crisis financiera de 2008, cuando muchas entidades bancarias endurecieron sus criterios de concesión de crédito. Esto abrió espacio para que fondos especializados ofrecieran financiación directa a empresas medianas y grandes, especialmente en Europa y Norteamérica. Según Prequin (2023), el mercado global de deuda privada superó los 1,4 billones de dólares en activos bajo gestión, con una creciente participación de fondos de pensiones, aseguradoras y fondos soberanos, que valoran su perfil de ingresos estables y diversificación frente a la renta fija tradicional. En el contexto de tipos de interés bajos posteriores a la pandemia, la deuda privada se consolidó como una fuente atractiva de rentabilidad ajustada al riesgo, mientras que más recientemente ha

ganado aún más atractivo con el repunte de los tipos, que ha elevado los retornos esperados.

La deuda privada incluye un conjunto diverso de estrategias de financiación a empresas no cotizadas. Cada una de ellas responde a distintas necesidades del prestatario y a diferentes perfiles de riesgo y retorno para el inversor. Las principales estrategias son:

Estrategias de preservación de capital:

- **Direct lending** (préstamos directos). Préstamos bilaterales, habitualmente senior secured, concedidos a empresas medianas para expansión o refinanciación. Ofrecen ingresos regulares por intereses y un riesgo relativamente bajo al estar respaldados por activos. El fondo europeo Alcentra concedió financiación senior a una empresa industrial española para ampliar su capacidad de producción. El préstamo se estructuró con garantía sobre maquinaria y activos inmobiliarios.
- **Unitranche**. Estructura híbrida que combina deuda senior y subordinada en un solo préstamo con una tasa fija. Simplifica la financiación de operaciones como adquisiciones, manteniendo una gestión de riesgo eficiente para el inversor. Ares Management ofreció financiación unitranche para la adquisición de una cadena de clínicas privadas en Francia, consolidando deuda senior y subordinada en un solo tramo.
- **Venture Debt** (en fases tardías). Utilizada por empresas emergentes en etapas más avanzadas de desarrollo, con ingresos predecibles. Aunque conlleva más riesgo que el direct lending, se estructura con garantías y derechos preferentes, buscando minimizar la exposición a pérdidas. Kreos Capital otorgó un préstamo de venture debt a la fintech europea N26 para financiar su expansión, con intereses fijos y cláusulas de conversión parcial.

Estas estrategias priorizan la estabilidad, seguridad y flujos de ingresos constantes, con un perfil de riesgo moderado o bajo. Son adecuadas para inversores que buscan proteger el capital invertido y minimizar la volatilidad.

Estrategias oportunistas:

- **Mezzanine debt** (deuda subordinada). Posición intermedia entre deuda senior y capital. No suele tener garantías reales y su prioridad de cobro es baja, pero compensa con tipos de interés elevados y estructuras flexibles, incluyendo a veces participación accionarial. ICG (Intermediate Capital Group) invirtió en deuda mezzanine para apoyar la expansión internacional de una empresa de software B2B, incluyendo además warrants sobre acciones futuras.
- **Special situations.** Se refiere a préstamos o compras de deuda en empresas con necesidades específicas (reestructuración, litigios, eventos corporativos). Requiere análisis profundos y enfoque activo, pero puede generar rendimientos elevados en caso de recuperación. Bain Capital Credit participó en la financiación de una aerolínea europea afectada por la pandemia, con estructura de préstamo convertible a largo plazo bajo condiciones especiales.
- **Distressed debt** (deuda en dificultades). Consiste en invertir en deuda de empresas con problemas financieros o al borde del impago. Los inversores adquieren estos activos con descuentos significativos, esperando reestructuraciones o recuperación parcial. Alto riesgo, pero con posibilidades de revalorización sustancial. Oaktree Capital adquirió bonos en dificultades emitidos por la cadena minorista Steinhoff International, con el objetivo de participar en su proceso de reestructuración y futura revalorización.

Estas estrategias implican mayor riesgo, pero a cambio ofrecen un potencial de rentabilidad superior. Están dirigidas a inversores con tolerancia a la volatilidad y horizonte temporal más amplio.

7.2.5. Otras inversiones

- **Coleccionismo**

La inversión en coleccionismo consiste en adquirir bienes tangibles y únicos, como arte, relojes, vinos, automóviles clásicos, cómics o sellos, con el objetivo de obtener una revalorización a largo plazo. Aunque no generan flujos de ingresos regulares, estos activos pueden actuar como refugio de valor, especialmente en contextos inflacionarios o de inestabilidad financiera, y poseen un componente emocional que influye en su demanda. Su rentabilidad está sujeta a factores como la escasez, estado de conservación, demanda cultural o histórica, y las tendencias del mercado del coleccionismo. Además, presentan riesgos significativos relacionados con la liquidez, autenticidad y costes de almacenamiento (CFA Institute, 2020).

En 2021, un cómic original de "Action Comics No. 1" (1938), donde aparece por primera vez Superman, fue vendido en subasta por 3,25 millones de dólares, convirtiéndose en uno de los cómics más caros de la historia. Su valor se ha multiplicado varias veces desde los años 90, reflejando la creciente demanda global por piezas únicas con alto valor simbólico y cultural.

La inversión en coleccionismo, que abarca arte, objetos de lujo, cómics, relojes o vinos,... Es una categoría reconocida dentro de los activos alternativos no tradicionales. Instituciones como el CFA Institute y consultoras como Knight Frank la clasifican como parte de las llamadas *investments of passion*, por su carácter tangible, exclusivo y emocional.

Aunque no genera flujos de caja, el coleccionismo puede ofrecer preservación de valor y descorrelación frente a activos tradicionales, lo que lo convierte en una herramienta

útil de diversificación patrimonial, especialmente en contextos de alta inflación o incertidumbre financiera.

Además, esta clase de activo refleja las tendencias de inversión de altos patrimonios, que cada vez destinan una mayor parte de su cartera a bienes únicos con valor cultural o histórico. Según el Knight Frank Wealth Report (2024), más del 50 % de los individuos con más de 10 millones de dólares invierten en algún tipo de coleccionismo.

- **Activos digitales**

La inversión en activos digitales consiste en adquirir instrumentos financieros o bienes digitales que existen en formato virtual y que se negocian, almacenan o transfieren electrónicamente. Esta categoría incluye criptomonedas, tokens, activos tokenizados y NFTs (Non-Fungible Tokens). Se considera una forma emergente de inversión alternativa, caracterizada por su alta volatilidad, baja regulación y elevado riesgo, pero también por su potencial de rentabilidad significativa y su innovación tecnológica (CFA Institute, 2022).

Ejemplo: Un inversor compra Ethereum (ETH), una criptomoneda que también permite operar contratos inteligentes en su red blockchain. A través de esta inversión, espera beneficiarse de la revalorización del activo digital a largo plazo, en función de su adopción y utilidad en proyectos descentralizados.

Los activos digitales presentan una serie de características distintivas que los diferencian del resto de instrumentos de inversión tradicionales y alternativos. En primer lugar, se basan en la tecnología blockchain, lo que garantiza la trazabilidad, descentralización y seguridad de las transacciones. Son altamente volátiles, con precios que pueden fluctuar bruscamente en cortos periodos, lo que implica tanto un elevado potencial de rentabilidad como un alto riesgo. Además, operan en mercados generalmente desregulados o con marcos normativos en evolución, lo que añade incertidumbre legal y fiscal. Su liquidez puede ser elevada, especialmente en criptomonedas con alta capitalización, pero también existen riesgos relacionados con la custodia digital y la vulnerabilidad tecnológica. Por último, su accesibilidad global y descentralizada ha permitido la entrada de un nuevo perfil de inversor, más joven y tecnológico, ampliando el alcance y la influencia de esta clase de activos en el sistema financiero actual.

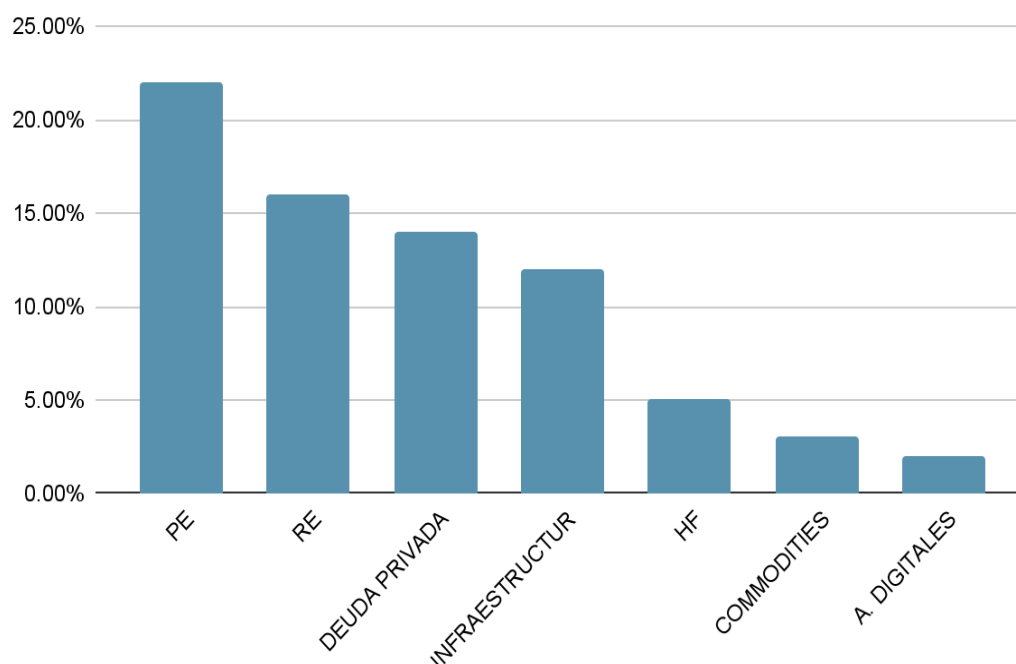
La inclusión de los activos digitales en el presente trabajo responde a su creciente relevancia dentro del universo de las inversiones alternativas. Criptomonedas, tokens y NFTs representan una nueva clase de activos impulsada por la tecnología blockchain, que ha transformado la forma en que se concibe, almacena y transfiere valor. A pesar de su elevada volatilidad y riesgos asociados, estos activos ofrecen un alto potencial de rentabilidad y una baja correlación con los instrumentos tradicionales, lo que los convierte en herramientas emergentes de diversificación. Asimismo, su estudio permite abordar cuestiones actuales como la descentralización financiera, los desafíos regulatorios y los cambios en el comportamiento del inversor moderno, justificando así su presencia en el análisis global de alternativas de inversión.

8. ANÁLISIS COMPARATIVO

8.1. Activos bajo gestión

Asignación de capital por parte de los inversores a activos alternativos:

9



La distribución del capital destinado a activos alternativos revela una clara preferencia por aquellos con mayor consolidación y madurez en el mercado institucional. Según el informe de Fidelity Institutional (2023), el private equity concentra aproximadamente el 22 % del total invertido en esta clase de activos, situándose como la opción preferente por su elevado potencial de rentabilidad y su capacidad para generar valor mediante la participación directa en empresas no cotizadas.

Le siguen la inversión inmobiliaria con un 16 %, y la deuda privada con un 14 %, ambas elegidas por su perfil más predecible y su vinculación con flujos de ingresos estables. La infraestructura, con un 12 %, también representa una parte importante, destacando por su bajo riesgo estructural y su horizonte de inversión a largo plazo.

Por el contrario, activos como los hedge funds (5 %) o las materias primas (3 %) ocupan una proporción menor, en parte por su alta volatilidad o complejidad operativa. Finalmente, los activos digitales, aunque en crecimiento, representan solo alrededor del 2 % del total asignado, reflejando tanto su novedad como la incertidumbre regulatoria que todavía los rodea.

⁹ Fuente: Fidelity Institutional

Estos datos reflejan cómo los inversores institucionales y los family offices tienden a favorecer activos con un mayor grado de estabilidad, regulación y experiencia histórica en comparación con las alternativas más recientes o especulativas.

8.2. Riesgo – volatilidad

10

ACTIVO	DESVIACIÓN TÍPICA	RATIO DE SHARPE
PRIVATE EQUITY	20%	0.7
DEUDA PRIVADA	7%	1.1
INMOBILIARIO	10%	0.6
INFRAESTRUCTURAS	6%	0.9
HEDGE FUNDS	12%	0.4
MATERIAS PRIMAS	18%	0.3
ACTIVOS DIGITALES	50%	0.2
COLECCIONISMO	15%	0.5

Desviación típica (%): indica el grado de volatilidad del activo, es decir, cuánto se desvía su rentabilidad respecto a su media. Cuanto más alta, más inestables e impredecibles son sus rendimientos.

Ratio de Sharpe: mide la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo. Cuanto mayor sea este ratio, más eficiente es la inversión en términos de retorno ajustado a la volatilidad. Un ratio por encima de 1 se considera generalmente excelente, entre 0,5 y 1 aceptable, y por debajo de 0,5 deficiente.

Los datos muestran que la deuda privada es uno de los activos más eficientes, con baja volatilidad (7 %) y un alto ratio de Sharpe (1,1), lo que indica un excelente perfil de riesgo-rentabilidad. En cambio, los activos digitales presentan la mayor desviación típica

¹⁰ Fuente: CHatGPT

(50 %) y el Sharpe más bajo (0,2), reflejando un riesgo elevado con retornos poco consistentes. El private equity y la inversión inmobiliaria tienen volatilidades moderadas (20 % y 10 %, respectivamente) y ratios de Sharpe aceptables, lo que los hace atractivos a largo plazo. Las infraestructuras, por su parte, destacan por su baja volatilidad (6 %) y buena eficiencia (0,9). En el extremo opuesto, las materias primas y fondos de cobertura presentan una combinación de volatilidad elevada y Sharpe bajo, lo que sugiere mayor incertidumbre y necesidad de gestión activa. El coleccionismo, aunque difícil de medir con exactitud, muestra una volatilidad estimada alta y una rentabilidad poco predecible, reflejada en su Sharpe bajo (0,5).

8.3. Captación de fondos

Las distintas alternativas de inversión presentan diferencias significativas en cuanto a su capacidad de captación de capital, influenciadas por factores como la liquidez, el grado de institucionalización, la madurez del mercado o el contexto económico. Según el 2023 Global Alternatives Report de Preqin, el private equity lidera la captación global, con más de 1,3 billones de dólares levantados en 2022, destacando por su atractivo entre fondos institucionales y su historial de rentabilidad a largo plazo. Le siguen la deuda privada y la inversión inmobiliaria, con una captación aproximada de 400.000 y 300.000 millones de dólares respectivamente, impulsadas por su perfil de ingresos estables. Por su parte, los fondos de infraestructura han ganado peso, especialmente tras la pandemia, alcanzando una captación de más de 150.000 millones de dólares ese mismo año, debido a su perfil defensivo y vinculación con necesidades estructurales. En cambio, los activos digitales y el coleccionismo presentan una captación mucho menor y más dispersa, concentrada en inversores individuales o fondos especializados, y sujeta a ciclos de alta volatilidad. Estas diferencias reflejan el grado de consolidación, confianza y sofisticación operativa de cada clase de activo, así como su compatibilidad con los criterios de los grandes inversores institucionales.

8.4. Liquidez - días para desinvertir

11

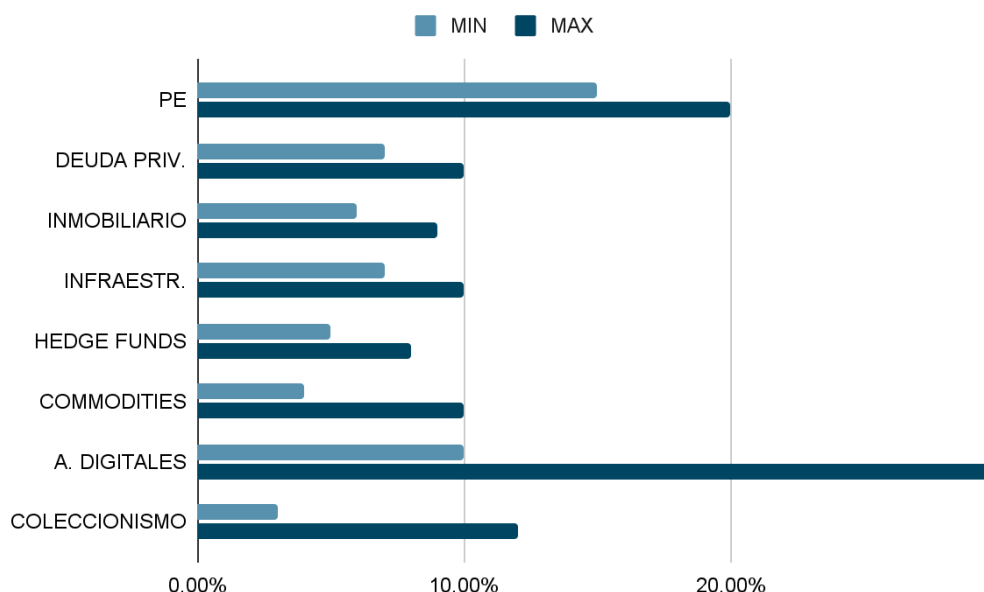
ACTIVO	DÍAS PARA DESINVERTIR
ACTIVOS DIGITALES	< 1
MATERIAS PRIMAS	1 - 2
HEDGE FUNDS	90 - 180
DEUDA PRIVADA	90 - 180
INMOBILIARIO	90 - 270
PE	7 - 10 (años)
INFRAESTRUCTURAS	7 - 12 (años)

La liquidez es uno de los factores más diferenciadores entre los distintos tipos de activos alternativos, ya que determina el tiempo y la facilidad con la que un inversor puede recuperar su capital. Activos como los activos digitales y las materias primas son los más líquidos del espectro alternativo: las criptomonedas de gran capitalización como Bitcoin o Ethereum pueden convertirse en efectivo en menos de 1 día, al igual que los contratos de futuros sobre commodities, que cotizan en mercados organizados y con alta rotación. En el caso de los fondos de cobertura, la liquidez suele estar sujeta a ventanas de salida trimestrales o semestrales, por lo que el tiempo estimado para desinvertir oscila entre 90 y 180 días. En cambio, activos como el private equity o la infraestructura son notoriamente ilíquidos, con periodos de bloqueo que pueden superar los 7 a 10 años, ya que el capital queda comprometido hasta la venta o salida del proyecto. La inversión inmobiliaria directa, aunque más tangible, requiere de 3 a 9 meses en promedio para desinvertir por completo, dependiendo del tipo de propiedad y del mercado local. Por su parte, la deuda privada tiene una liquidez intermedia: en operaciones sindicadas o institucionales, el plazo de salida suele situarse entre 90 y 180 días, pero en préstamos directos a PYMEs o en estrategias con vencimiento cerrado, la liquidez puede no existir hasta el final del contrato. Finalmente, el coleccionismo es probablemente el más impredecible: vender una obra de arte o un objeto de valor puede tardar varios meses o incluso años, ya que depende de encontrar un comprador adecuado y operar en mercados con escasa profundidad.

¹¹ Fuente: ChatGPT

Rentabilidad – TIR

12



La Tasa Interna de Retorno (TIR) es uno de los indicadores clave para evaluar la rentabilidad potencial de una inversión, ya que incorpora tanto el flujo de caja esperado como el valor temporal del dinero. En el contexto de los activos alternativos, las diferencias en la TIR reflejan no solo la rentabilidad esperada, sino también el nivel de riesgo, liquidez y horizonte de inversión de cada categoría.

Entre los activos analizados, el private equity presenta la TIR más elevada, con rangos que oscilan entre el 15 % y el 20 % anual, posicionándose como una de las alternativas más rentables a largo plazo. Esta rentabilidad se justifica por el carácter ilíquido de las inversiones, los largos periodos de maduración y la creación activa de valor en empresas no cotizadas.

La deuda privada y la infraestructura ofrecen TIRs moderadas pero atractivas, en el rango del 7 % al 10 %, combinando menor volatilidad con ingresos periódicos, lo que las convierte en alternativas idóneas para inversores institucionales que buscan rentas estables. Por su parte, la inversión inmobiliaria se sitúa en torno al 6 % al 9 %, dependiendo del tipo de activo y del entorno macroeconómico, siendo también muy sensible a los ciclos económicos.

¹² Fuente: ChatGPT

Los fondos de cobertura presentan una TIR estimada del 5 % al 8 %, muy dependiente de la estrategia utilizada (long/short, macro, event-driven, etc.) y del nivel de apalancamiento. Por el contrario, los activos digitales muestran una TIR extremadamente volátil, estimada en un rango de 10 % a más del 30 %, aunque con una alta dispersión y dependencia de momentos de mercado especulativos. Finalmente, el coleccionismo (arte, vinos, autos clásicos, etc.) tiene una TIR muy variable, estimada entre el 3 % y el 12 %, condicionada por la unicidad del objeto, la oferta limitada y la subjetividad del valor percibido.

Esta comparación pone de relieve que la relación entre TIR y riesgo es esencial: activos como el private equity o los activos digitales ofrecen altos retornos esperados, pero también asumen mayor iliquidez y volatilidad. Por otro lado, activos como infraestructura o deuda privada aportan una combinación más equilibrada de rentabilidad y estabilidad.

9. CRECIMIENTO

9.1. Impacto de las políticas monetarias

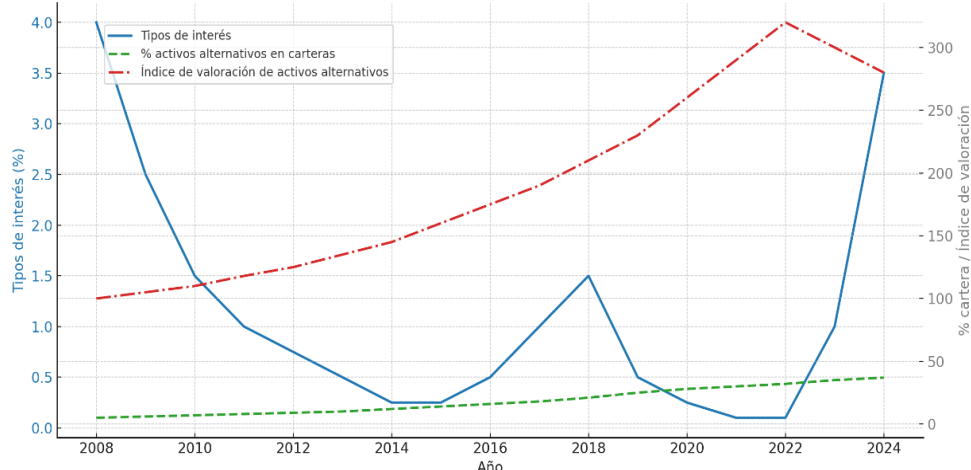
9.1.1. Relación con los tipos de interés

La era posterior a la crisis del COVID-19, marcada por una política monetaria extraordinariamente expansiva, generó un entorno de tipos de interés históricamente bajos en la mayoría de economías desarrolladas. En este contexto, los activos alternativos experimentaron un crecimiento sin precedentes. Según datos de Preqin (2023), el volumen de activos gestionados en alternativas superó los 13 billones de dólares en 2022, frente a los 8 billones de 2019, impulsado principalmente por el auge del private equity, la deuda privada y la infraestructura. Estos instrumentos ofrecían mayores retornos potenciales y una menor correlación con los mercados públicos, lo que los convirtió en una solución atractiva en un entorno de bajo rendimiento y elevada liquidez global. Además, el apetito por activos reales y de ingresos recurrentes se acentuó en sectores como el inmobiliario y las infraestructuras, en parte por su capacidad para protegerse frente a la inflación futura. La búsqueda de rentabilidad, combinada con el acceso ampliado a productos alternativos a través de plataformas digitales y vehículos regulados, consolidó a los activos alternativos

como una pieza central en la asignación estratégica de carteras diversificadas durante la etapa de tipos bajos.

13

Evolución de los tipos de interés, ocupación de activos alternativos en carteras e índice de valoración (2008-2024)



Tras la fase de tipos ultrabajos vivida entre 2020 y 2022, la reactivación económica global, unida a disrupciones en las cadenas de suministro y estímulos fiscales masivos, derivó en una crisis inflacionaria generalizada. En respuesta, los bancos centrales – especialmente la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE)– iniciaron a partir de 2022 una política de endurecimiento monetario sin precedentes recientes, elevando progresivamente los tipos de interés hasta niveles no vistos en más de una década. Este giro ha tenido un impacto desigual sobre los activos alternativos. Por un lado, instrumentos sensibles al coste del capital, como el private equity y la deuda privada, han visto aumentar sus costes de financiación, reduciendo las valoraciones y ralentizando la captación de fondos y operaciones de compra (buyouts). Según Preqin (2023), las inversiones en PE cayeron un 22 % interanual en 2023. Por otro lado, activos como la infraestructura y la inversión inmobiliaria estable con contratos indexados a inflación han ganado atractivo por su capacidad de generar flujos de caja recurrentes y, en algunos casos, ligados al IPC. A su vez, los hedge funds de estrategias macro y ciertas posiciones en materias primas se han beneficiado de la mayor volatilidad del mercado y la inflación elevada. En conjunto, aunque el entorno de tipos altos ha supuesto un reto para las

¹³ Fuente: ChatGPT

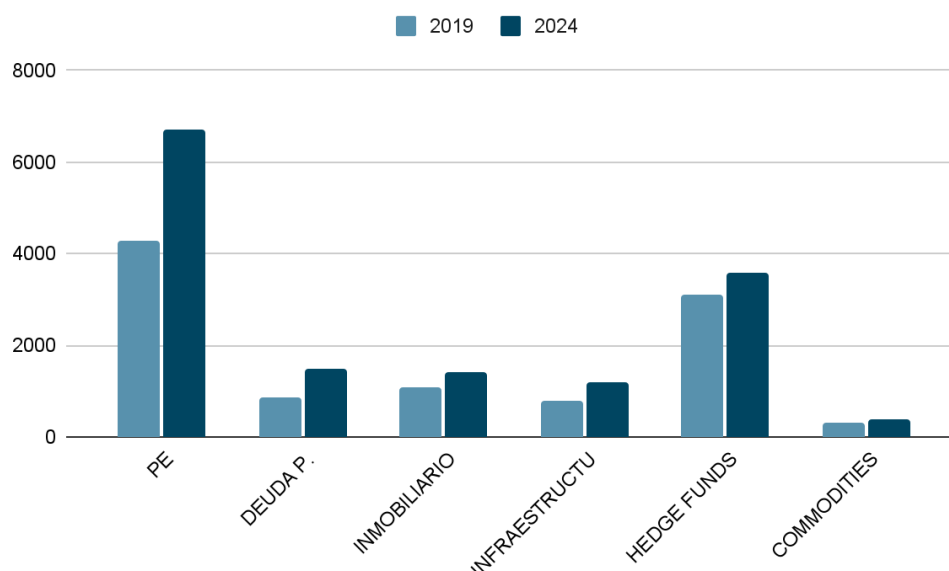
estrategias altamente apalancadas, también ha revalorizado las alternativas que actúan como cobertura ante inflación o volatilidad, consolidando aún más la diversificación interna del universo alternativo.

9.1.2. Financiación y valoración

El crecimiento de los activos alternativos durante la última década ha estado impulsado tanto por la amplia disponibilidad de financiación como por la revalorización sostenida de muchos de estos activos, especialmente en un contexto global de exceso de liquidez e interés por la diversificación. Durante la era de tipos bajos, la facilidad de acceso a deuda barata favoreció el auge de estrategias apalancadas, como las empleadas en private equity y deuda privada, donde los fondos pudieron financiar adquisiciones y operaciones a bajo coste, aumentando así el volumen de transacciones y el valor de los activos gestionados. Según Preqin (2023), los activos bajo gestión (AUM) en private capital superaron los 11 billones de dólares, con un crecimiento anual compuesto superior al 10 % desde 2015. Esta expansión vino acompañada de una revalorización significativa de activos difíciles de valorar, como el inmobiliario prime, las infraestructuras digitales y los activos intangibles en tecnología, impulsando al alza los múltiplos pagados por las operaciones. Sin embargo, esta tendencia también ha generado preocupaciones sobre valoraciones excesivas, especialmente en un entorno de cambio hacia tipos de interés altos, donde el coste del capital se ha encarecido y las expectativas de rentabilidad futura se han ajustado a la baja. El ajuste reciente observado en los precios de muchas operaciones de private equity y en la ralentización de los fondos de venture capital refleja esta reevaluación del riesgo. En conjunto, el crecimiento de los activos alternativos ha sido intensamente apalancado y altamente sensible a los cambios macroeconómicos, lo que subraya la necesidad de análisis rigurosos tanto en la financiación como en la estimación de su valor real.

9.1.3. Análisis de la evolución reciente

14



Durante el periodo 2019–2024, los activos alternativos han consolidado su papel en las carteras institucionales, mostrando un crecimiento global significativo que responde tanto a factores coyunturales (tipos de interés, inflación, incertidumbre) como estructurales (maduración del mercado, innovación financiera). Este crecimiento ha sido desigual entre clases de activo, dependiendo del modelo de negocio, la sensibilidad macroeconómica y el grado de institucionalización.

El private equity, con un incremento del 55,8 %, continúa siendo el principal receptor de capital alternativo, gracias a su historial de retornos superiores a los del mercado público y su capacidad para acceder a oportunidades de alto crecimiento antes de su salida a bolsa. A pesar del entorno de tipos altos desde 2022, que ha reducido las valoraciones y encarecido la financiación, el sector sigue captando capital debido al horizonte temporal largo de los vehículos, que permite a los inversores tolerar ciclos bajistas.

La deuda privada destaca con un crecimiento del 76,5 %, lo que refleja una transformación estructural del mercado del crédito. Con la retracción de la banca tradicional tras Basilea III y IV, los fondos de deuda se han posicionado como fuentes clave de

¹⁴ Fuente: ChatGPT

financiación para medianas empresas. Además, el contexto de tipos elevados ha hecho aún más atractivos sus cupones fijos, generando un interés renovado por parte de aseguradoras, fondos de pensiones y family offices.

La infraestructura, con un aumento del 50 %, se beneficia de su carácter defensivo y del respaldo político. En un entorno inflacionario, la indexación de tarifas a precios y la previsibilidad de los flujos la han convertido en un activo muy demandado, especialmente en sectores ligados a la transición energética, digital y sanitaria. Este crecimiento se ha visto reforzado por los planes de inversión pública como el Next Generation EU o el Infrastructure Investment and Jobs Act en EE. UU.

La inversión inmobiliaria ha crecido un 27,3 % en términos agregados, pero con importantes divergencias internas. Mientras que los segmentos logístico y residencial en alquiler han experimentado entradas netas de capital, el segmento de oficinas y comercial ha sufrido desinversiones, afectado por los cambios estructurales post-COVID. Su crecimiento limitado se explica también por su alta sensibilidad a los tipos de interés y a la financiación hipotecaria.

Los hedge funds, aunque han aumentado su volumen en términos absolutos (+16,1 %), han perdido peso relativo dentro del universo alternativo. Su baja transparencia, comisiones elevadas y rentabilidades dispares han hecho que muchos inversores migren hacia estrategias líquidas más eficientes, como ETFs o fondos cuantitativos de nueva generación.

En contraste, los activos digitales partían de una base baja pero muestran crecimientos del 100 % o más. Su auge responde al interés de los inversores jóvenes y al desarrollo de nuevas plataformas de inversión fraccionada y tokenización, que han hecho más accesibles estos activos. No obstante, siguen siendo altamente especulativos y marginales en términos de volumen.

En conjunto, este análisis muestra que el crecimiento de los activos alternativos en los últimos años no ha sido homogéneo, sino que ha estado condicionado por la resistencia al riesgo, la estabilidad de ingresos y el marco regulatorio de cada clase de activo. Además, la tendencia apunta hacia una diversificación interna creciente, donde no solo se busca rendimiento, sino también protección frente a inflación, volatilidad o recesión.

9.2. Posible burbuja

9.2.1. Rendimiento histórico

Desde la década de 1990, los activos alternativos han pasado de ocupar un rol marginal a representar una parte estructural en la asignación de carteras institucionales. Este proceso ha estado motivado por su capacidad para ofrecer rentabilidades superiores a los activos tradicionales, especialmente en periodos de baja correlación con los mercados financieros y tipos de interés reducidos.

El private equity, por ejemplo, ha generado un rendimiento anual neto medio del 13–15 % desde los años 90, superando de forma consistente al índice S&P 500 ajustado por riesgo, según datos de Cambridge Associates (2022). La inversión en infraestructura, especialmente en activos core y regulados, ha ofrecido una rentabilidad estable del 8–10 % anual, mientras que la inversión inmobiliaria global ha rendido entre el 7–9 %, con caídas significativas únicamente en ciclos de crisis como el de 2008. Los fondos de cobertura alcanzaron su pico de rentabilidad entre 1995 y 2007 (con medias del 10–12 %), pero desde entonces su retorno ha caído a niveles más modestos del 5–7 % anual, según HFR (2023).

En el caso de las materias primas, su comportamiento ha sido cíclico: tuvieron un fuerte auge durante el "superciclo de commodities" entre 2002 y 2011, impulsado por la demanda china y la expansión monetaria global, pero han mostrado volatilidad y rendimientos negativos ajustados a inflación en periodos prolongados. Por otro lado, los activos digitales, inexistentes antes de 2009, han mostrado rendimientos extraordinarios en periodos concretos (por ejemplo, +1.300 % de Bitcoin en 2017), seguidos por correcciones abruptas de más del 80 % en cuestión de meses, lo que evidencia un perfil altamente especulativo.

Este rendimiento agregado, si bien impresionante en algunos casos, también ha estado acompañado de picos de sobrevaloración y correcciones bruscas, lo que plantea la cuestión de si ha habido burbujas en ciertos segmentos. El caso más paradigmático es la burbuja inmobiliaria internacional de 2003–2007, donde el exceso de liquidez y la titulización de hipotecas llevaron a valoraciones insostenibles. En los años 2020–2021, se observaron síntomas similares en el venture capital, donde muchas startups tecnológicas alcanzaron valoraciones multimillonarias sin rentabilidad operativa, antes de sufrir ajustes severos desde mediados de 2022.

La acumulación de dry powder (capital no invertido) también es un indicador de posible tensión: en 2023, el private equity mundial acumulaba más de 1,5 billones de dólares en capital pendiente de desplegar, lo que aumenta la presión por realizar operaciones incluso a precios inflados. No obstante, el ajuste de valoraciones observado desde el alza de tipos en 2022 y la cautela creciente en la originación de nuevos fondos sugieren que el mercado está entrando en una fase de mayor racionalización.

9.2.2. Factores que podrían indicar una posible burbuja

La identificación de una posible burbuja en los activos alternativos debe basarse en una combinación de factores financieros y comportamentales. Uno de los principales indicadores es el desalineamiento entre precios y fundamentales económicos, es decir, cuando las valoraciones de los activos (por ejemplo, múltiplos EV/EBITDA en private equity o precios por metro cuadrado en inmobiliario) se sitúan muy por encima de sus promedios históricos sin un aumento proporcional en los beneficios, ingresos o rentas. Otro factor es el crecimiento acelerado y sostenido de la entrada de capital, especialmente si se concentra en un corto periodo de tiempo, lo que puede indicar un comportamiento especulativo más que racional. Además, el exceso de liquidez no invertida puede presionar al alza los precios por necesidad de desplegar capital, incluso a costa de reducir la calidad o el control de riesgo de las inversiones. En el plano del comportamiento inversor, las expectativas desmedidas de rentabilidad futura, la aparición de nuevos vehículos con baja transparencia o la irrupción masiva de inversores minoristas también pueden considerarse señales de alerta. Finalmente, si el contexto macroeconómico cambia drásticamente (por ejemplo, subidas agresivas de tipos de interés o contracción crediticia), estas dinámicas pueden revertirse rápidamente, provocando correcciones severas, como ya ha sucedido en el pasado con el capital riesgo tecnológico, las criptomonedas o el mercado inmobiliario global.

Aunque no puede afirmarse con rotundidad que exista actualmente una burbuja generalizada en los activos alternativos, sí hay evidencia de tensiones de valoración en ciertos segmentos específicos del mercado. En el caso del private equity, tras más de una década de expansión impulsada por tipos bajos, se acumula un volumen récord de capital no invertido (dry powder), que superó los 1,5 billones de dólares en 2023 (Preqin, 2023). Esto, unido al descenso en el número de operaciones y a caídas de valoraciones desde

2022, sugiere que el sector podría haber sobreextendido sus expectativas de rentabilidad. En el segmento del venture capital, muchas startups tecnológicas financiadas a múltiplos elevados durante 2020–2021 han experimentado fuertes correcciones en sus rondas posteriores o han retrasado sus salidas a bolsa, lo que indica una reestructuración del exceso de valoración. En cuanto a los activos digitales, tras el desplome de precios en 2022 y las crisis de entidades como FTX, los mercados han perdido parte del entusiasmo especulativo, aunque no se descarta una nueva expansión en el futuro sin fundamentos sólidos.

Por otro lado, sectores como infraestructura o deuda privada muestran mayor estabilidad, con flujos de capital más sostenidos y valoraciones mejor alineadas con sus ingresos subyacentes. Asimismo, la subida de tipos ha forzado una revalorización más prudente en inmobiliario y una mayor selectividad en hedge funds, reduciendo así el riesgo de sobrevaloración sistémica. En conjunto, los datos actuales no apuntan a una burbuja generalizada en el universo alternativo, pero sí a la corrección de excesos anteriores en sectores específicos, especialmente aquellos con alto crecimiento, baja transparencia o fuerte entrada de capital minorista.

9.2.3. Posibles escenarios futuros

A la luz de la evolución reciente de los activos alternativos y del contexto macroeconómico actual, es razonable plantear tres escenarios futuros en cuanto a su comportamiento y atractivo como herramienta de inversión.

- **Escenario de normalización económica con tipos moderadamente altos**

En este escenario, las economías desarrolladas consiguen estabilizar la inflación en niveles controlados (en torno al 2–3 %), lo que permite a los bancos centrales mantener los tipos de interés reales ligeramente positivos, sin necesidad de endurecimientos adicionales agresivos. Esta situación beneficiaría a los activos alternativos con fundamentos sólidos y flujos de ingresos predecibles, como la infraestructura, la deuda privada senior o el inmobiliario residencial en alquiler. La inversión en infraestructura core se consolidaría como pilar de las carteras

institucionales por su carácter defensivo y vinculación parcial a la inflación. Asimismo, los fondos de deuda privada con garantías reales y vencimientos cortos podrían beneficiarse de mayores spreads frente al crédito tradicional. En este contexto, el private equity sufriría un cierto ajuste, pero se adaptaría progresivamente, priorizando operaciones de creación de valor operativa en lugar de apalancamiento financiero. Este escenario también reforzaría las inversiones ESG, ligadas a transición energética y digitalización, integradas dentro de vehículos alternativos. En conjunto, sería un entorno favorable para una maduración estructural del universo alternativo, sin euforias, pero con flujos constantes y expectativas ajustadas.

- **Escenario de tipos elevados persistentes con bajo crecimiento económico**

Si la inflación resultara más persistente de lo esperado o las autoridades monetarias optaran por mantener políticas contractivas para anclar expectativas, los tipos de interés podrían mantenerse elevados durante varios años. En este entorno de coste de capital alto y crecimiento débil, los activos alternativos más sensibles al apalancamiento, como el private equity de buyouts, verían deteriorada su capacidad para generar rentabilidades atractivas. Las operaciones LBO se reducirían en número y tamaño, y muchos fondos existentes podrían enfrentarse a problemas de refinanciación, afectando sus valoraciones. El venture capital también sufriría, dado que el acceso al capital barato y las salidas a bolsa seguirían restringidas. Por el contrario, la deuda privada con enfoque de preservación de capital o estructuras de primer rango ganaría atractivo, especialmente en sectores defensivos. El inmobiliario comercial seguiría bajo presión, particularmente en activos de oficinas en ubicaciones secundarias o con baja eficiencia energética. En este escenario, los inversores se replegarían hacia estrategias alternativas de bajo riesgo, líquidos cuando sea posible, y con métricas claras de rentabilidad-riesgo.

- **Escenario de corrección financiera o recesión global**

Ante un posible shock exógeno (por ejemplo, geopolítico, bancario o una desaceleración sincronizada de EE. UU. y la eurozona), los mercados financieros podrían entrar en un periodo de corrección severa, provocando una huida hacia activos refugio y una reestructuración forzosa de las valoraciones alternativas. En este entorno, algunos segmentos del mercado que han mostrado señales de burbuja o sobrevaloración, como activos digitales, coleccionismo especulativo o startups tecnológicas sin flujo de caja positivo, serían los más vulnerables. Los fondos que invirtieron en fases eufóricas verían caer su TIR neta, y podrían enfrentarse a dificultades para captar nuevos recursos o desinvertir. Sin embargo, esta corrección también podría abrir oportunidades: los vehículos con liquidez y estrategia contracíclica podrían adquirir activos con descuentos relevantes. Además, la infraestructura regulada, los REITs residenciales estables y la deuda privada respaldada por activos reales podrían actuar como estabilizadores en cartera. Este escenario confirma la importancia de una diversificación interna dentro del universo alternativo y de una gestión activa del riesgo de liquidez y valoración.

10 CONCLUSIÓN

El análisis desarrollado a lo largo de este trabajo permite comprender el papel creciente que los activos alternativos han adquirido en las carteras de inversión en las últimas décadas. Como primer objetivo, se ha evidenciado que el crecimiento de este tipo de activos ha sido sostenido y estructural, impulsado inicialmente por un entorno de tipos de interés ultrabajos que obligó a los inversores institucionales a buscar nuevas fuentes de rentabilidad fuera de los mercados tradicionales. A partir de 2022, el cambio de ciclo hacia una política monetaria más restrictiva ha provocado un reajuste de valoraciones, pero no ha frenado el interés por activos como la infraestructura, la deuda privada o incluso los activos digitales, cuya evolución ha seguido mostrando una fuerte inercia de capital.

En cuanto al segundo objetivo, se ha demostrado que los activos alternativos pueden ser una herramienta eficaz de diversificación de carteras, gracias a su baja correlación histórica con activos tradicionales, su exposición a factores de riesgo distintos y su capacidad para generar retornos ajustados al riesgo competitivos. No obstante, esta descorrelación no es absoluta ni garantizada: en momentos de estrés financiero global o de crisis de liquidez, muchos activos alternativos tienden a converger con los mercados tradicionales, lo que ha llevado a reflexionar sobre el riesgo de ilusión de diversificación. A pesar de ello, los datos históricos y las métricas de volatilidad y Sharpe ratio indican que una asignación estratégica bien diversificada entre distintos tipos de activos alternativos puede mejorar el perfil riesgo-rentabilidad de una cartera.

Respecto al tercer objetivo, el trabajo ha identificado y detallado las diferencias estructurales y funcionales entre los activos tradicionales y los alternativos en aspectos clave como la liquidez, transparencia, horizonte de inversión y estructura de costes. Mientras que los activos tradicionales ofrecen estandarización y liquidez inmediata, los alternativos presentan una estructura más compleja, opaca y menos accesible, aunque también potencialmente más rentable y resistente en el largo plazo. Esta dualidad obliga a los inversores a valorar cuidadosamente su tolerancia al riesgo, necesidades de liquidez y capacidad de análisis antes de incorporar este tipo de activos a su estrategia.

Por último, se ha abordado el objetivo más crítico: evaluar si existe actualmente una burbuja en determinados segmentos del universo alternativo. El análisis sugiere que no hay una burbuja estructural generalizada, pero sí se han detectado tensiones de valoración

en sectores concretos como el venture capital tecnológico, los activos digitales o el coleccionismo especulativo, donde la desconexión entre expectativas y fundamentos económicos ha sido especialmente acusada. A su vez, la acumulación excesiva de capital no invertido en el private equity y los múltiplos de entrada en máximos históricos constituyen señales que merecen atención, aunque se están viendo corregidas en el nuevo entorno de tipos altos. En contraposición, sectores como la infraestructura o la deuda privada muestran un crecimiento más controlado y alineado con el valor económico de los activos subyacentes.

En definitiva, los activos alternativos no solo han ganado peso en el sistema financiero global, sino que han reconfigurado la forma en que entendemos el binomio rentabilidad-riesgo. Su inclusión en las carteras de inversión, si bien no exenta de desafíos, representa una respuesta legítima y necesaria a las limitaciones de los mercados tradicionales, siempre que se aborde desde una gestión profesional, selectiva y adaptada al ciclo económico.

La realización de este trabajo de fin de grado no solo ha supuesto un ejercicio académico riguroso, sino también una oportunidad formativa valiosa como candidata al CFA Nivel I. El análisis en profundidad de los activos alternativos me ha permitido aplicar conceptos clave del currículo CFA, especialmente en lo relativo a la estructura de mercados, medición del riesgo, asignación de activos, y valoración de instrumentos no tradicionales. A lo largo de la investigación, he fortalecido competencias fundamentales como el uso crítico de métricas financieras (TIR, ratio de Sharpe, desviación típica), la evaluación de escenarios macroeconómicos y la interpretación de informes institucionales (Preqin, Cambridge Associates, HFR), que forman parte integral del enfoque CFA.

Además, este proyecto me ha ayudado a comprender con mayor claridad la relación entre el análisis cuantitativo y cualitativo, y a tomar conciencia de la importancia de identificar y gestionar sesgos de comportamiento, riesgos estructurales y dinámicas de burbuja, aspectos ampliamente tratados en los estándares éticos y profesionales del CFA Institute. La elaboración de este TFG me ha confirmado el valor del pensamiento independiente, el análisis disciplinado y la necesidad de fundamentar toda recomendación de inversión en datos sólidos y evaluaciones prudentes del riesgo.

En definitiva, esta experiencia académica ha reforzado mi preparación para afrontar el examen CFA Nivel I, y ha fortalecido mi compromiso con una carrera profesional basada en el rigor técnico, la responsabilidad inversora y la visión a largo plazo.

11 REFERENCIAS

Ang, A. (2014). *Asset Management: A Systematic Approach to Factor Investing*. Oxford University Press.

Ares Management. (2022). Private Credit Strategy Report. <https://www.aresmgmt.com>

BlackRock. (2023). *Alternatives Outlook*. <https://www.blackrock.com/institutions/en-xx/insights/alternatives-outlook>

Brown, S. J., Goetzmann, W. N., & Liang, B. (2004). Hedge Funds with Style. *The Journal of Portfolio Management*, 30(2), 101–112. <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.101>

Deloitte. (2022). Private Markets Liquidity Challenges. Deloitte Insights. <https://www2.deloitte.com>

Cambridge Associates. (2022). Private Equity Index and Selected Benchmark Statistics. <https://www.cambridgeassociates.com/private-investment-benchmarks/>

Chicago Board of Trade. (n.d.). *History of CBOT*. Recuperado de <https://www.cmegroup.com/company/history.html>

CFA Institute. (2020). *Alternative Investments: A Primer for Investment Professionals*. CFA Institute Research Foundation. <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2020/alternative-investments-primer>

CFA Institute. (2022). Cryptoassets: Beyond the Hype. CFA Institute Research Foundation. <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2022/cryptoassets-beyond-the-hype>

CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). (2023). *Guía sobre las SOCIMI*. <https://www.cnmv.es>

Federal Reserve. (2009). *The U.S. Housing Market and the Financial Crisis*. <https://www.federalreserve.gov>

Fidelity Institutional. (2023). Allocating to Alternative Investments: Trends Among Institutional and High-Net-Worth Investors. Fidelity Investments. <https://institutional.fidelity.com>

- Getmansky, M., Lo, A. W., & Makarov, I. (2004). An Econometric Model of Serial Correlation and Illiquidity in Hedge Fund Returns. *Journal of Financial Economics*, 74(3), 529–609. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.06.004>
- Gorton, G., & Rouwenhorst, K. G. (2006). Facts and Fantasies about Commodity Futures. *Financial Analysts Journal*, 62(2), 47–68. <https://doi.org/10.2469/faj.v62.n2.4083>
- HFR (Hedge Fund Research). (2023). HFRI Fund Weighted Composite Index – Performance History. <https://www.hfr.com/family-indices/hfri>
- ICG. (2023). Annual Report 2023. Intermediate Capital Group. <https://www.icgam.com>
- Ilmanen, A. (2011). *Expected Returns: An Investor's Guide to Market Forecasting*. Wiley Finance.
- J.P. Morgan Asset Management. (2023). *Guide to Alternatives*. <https://am.jpmorgan.com>
- Knight Frank. (2024). The Wealth Report 2024. <https://www.knightfrank.com>
- Lo, A. W. (2008). Hedge Funds, Systemic Risk, and the Financial Crisis of 2007–2008. *Testimony for the U.S. House of Representatives Committee on Oversight and Government Reform*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1301217
- Ministerio de Hacienda y Función Pública. (2023). *Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI*. Boletín Oficial del Estado (BOE). <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2009-17230>
- Oaktree Capital Management. (2022). Distressed Debt Strategy Overview. <https://www.oaktreecapital.com>
- OECD. (2023). Real House Price Index (indicator). <https://data.oecd.org/price/house-prices.html>
- Phalippou, L. (2020). *Private Equity Laid Bare*. Oxford University Press.
- PitchBook. (2023). Private Debt: A Global Snapshot. PitchBook Data, Inc. <https://pitchbook.com>
- Preqin. (2022). *Global Alternatives Reports*. [Informes anuales sobre datos y análisis del mercado de inversiones alternativas]. <https://www.preqin.com>
- Preqin. (2023). *Preqin Global Private Debt Report 2023*. <https://www.preqin.com>

Preqin. (2023). *2023 Global Alternatives Report*. Preqin Ltd.
<https://www.preqin.com/insights/research/reports>

Preqin. (2023). *Preqin Global Infrastructure Report 2023*. <https://www.preqin.com>

Preqin. (2024). *Global Private Equity Report 2024*. <https://www.preqin.com/>

RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors). (2021). *RICS Valuation – Global Standards (Red Book)*. Royal Institution of Chartered Surveyors.
<https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/red-book/rics-valuation-global-standards-2021.pdf>

S&P Dow Jones Indices. (2021). *S&P GSCI Methodology*.
<https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/commodities/sp-gsci/#overview>

Tinsa. (2023). *Métodos de valoración inmobiliaria*. Tinsa España.
<https://www.tinsa.es/servicios/valoraciones/metodos-de-valoracion/>

World Economic Forum. (2022). *A Global Perspective on the Real Estate Market*.
<https://www.weforum.org/>

World Gold Council. (2020). *Gold Outlook 2020*.
<https://www.gold.org/goldhub/research/outlook-2020>

UNIVERSIDAD DE VALLADOLID
GRADO EN COMERCIO

CURSO 2025

TRABAJO FIN DE GRADO

“Alternativas de inversión: realidad o ficción”

Trabajo presentado por:
PEDRO SAN MIGUEL NÚÑEZ

Tutor:
JUAN CARLOS DE MARGARIDA

FACULTAD DE COMERCIO Y RELACIONES LABORALES

VALLADOLID, JUNIO 2025