

Midiendo a los gestores



Anu Ganti
Head of U.S. Index Investment Strategy
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue publicado en inglés en el [blog de Indexology® el 25 de mayo de 2026](#).

La medición del desempeño de los gestores activos frente a los índices de referencia no es nueva. El estudio más antiguo data de hace más de 90 años, cuando Alfred Cowles concluyó que “las pruebas estadísticas de los mejores registros individuales no lograron demostrar que estos presentarán habilidad e indicaron que lo más probable es que fueran resultados del azar”.¹

Cuarenta años después, en la década de 1970, los mercados financieros estuvieron cada vez más dominados por inversionistas profesionales en lugar de los inversionistas minoristas de la época de Cowles. En su artículo *The Loser’s Game* (“El juego del perdedor”), Charles Ellis concluyó que “al contrario del objetivo normalmente establecido de tener un desempeño superior a la media del mercado, los gestores de inversiones no están venciendo al mercado: el mercado los está derrotando a ellos”.²

Menos de 30 años después, el Scorecard SPIVA® se lanzó en 2002 y continúa registrando los resultados del prolongado debate entre inversión activa e inversión pasiva. Superar al mercado es una tarea difícil³: **se han registrado solo tres años de rendimiento superior frente al [S&P 500®](#) a lo largo de 25 años**. Para nuestra categoría más amplia y estudiada, 2025 no fue una excepción y 79% de todos los fondos de alta capitalización de EE. UU. tuvieron un desempeño inferior al S&P 500.⁴

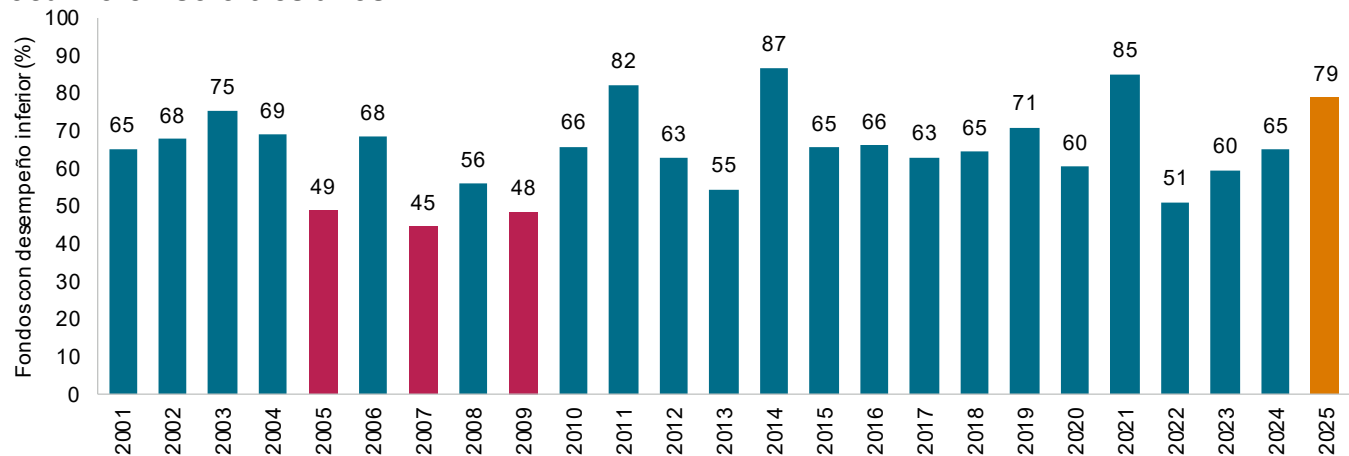
¹ Cowles 3rd, Alfred, “[Can Stock Market Forecasters Forecast?](#)”, *Econometrica*, julio de 1933.

² Ellis, Charles D., “[The Loser’s Game](#)”, *Financial Analysts Journal*, julio/agosto de 1975.

³ Para más detalles sobre por qué ocurre el desempeño inferior en la gestión activa, consulte el artículo de Ganti, Anu R., y Craig J. Lazzara, “[Shooting the Messenger](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 22 de noviembre de 2022.

⁴ Ganti, Anu R. et al., “[SPIVA U.S. Year-End 2025 Scorecard](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 3 de marzo de 2026.

Figura 1: la mayor parte del desempeño superior de acciones de alta capitalización ocurrió en solo tres años



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos del 31 de diciembre de 2025. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

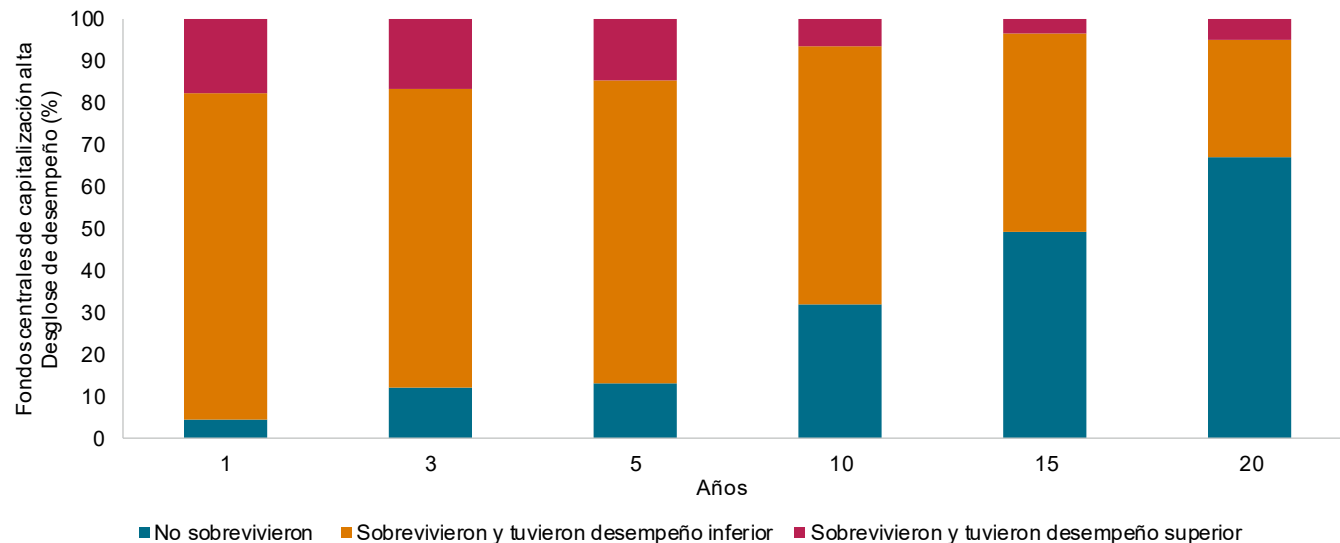
Es importante señalar que las tasas de desempeño inferior presentadas en la figura 1 utilizan el conjunto de oportunidades disponible al inicio del período como denominador para representar el sesgo de supervivencia. Realizamos un recuento simple de los fondos que han sobrevivido y superado al índice, y luego informamos el porcentaje de rendimiento superior al índice. Por lo tanto, los fondos fusionados o liquidados se cuentan como fondos con desempeño inferior.

Para comprender mejor el impacto de la supervivencia en el desempeño inferior, la figura 2 muestra el desglose del rendimiento de los fondos de alta capitalización en tres categorías: fondos que no sobrevivieron, fondos que sobrevivieron y tuvieron un desempeño inferior y aquellos que sobrevivieron y vencieron al índice. Durante un período de un año, 82.5% de los fondos de alta capitalización tuvo un desempeño inferior al The 500®. Cabe destacar que la mayor parte de este desempeño inferior provino de fondos que sobrevivieron pero que aun así tuvieron un desempeño inferior, lo que da muestra de los desafíos de vencer al índice de referencia **independientemente del tratamiento de los fondos fusionados o liquidados**.

Sin embargo, durante un período de 20 años, la mayor parte de los resultados inferiores de la categoría provino de fondos que no sobrevivieron, lo que resalta la importancia que tiene la supervivencia en horizontes temporales más largos. Estas tendencias también apuntan a la naturaleza competitiva del negocio de la gestión activa, en el que los ganadores tienden a ser recompensados con entradas de capital por parte de los propietarios de activos, pero los perdedores generalmente son castigados con liquidaciones y tienen menos probabilidades de sobrevivir durante períodos más largos.⁵

⁵ Durante períodos consecutivos de cinco años, en casi todas las categorías informadas de renta variable y renta fija, el cuartil con peor desempeño presentó la mayor proporción de fondos que posteriormente fueron fusionados o liquidados. Ver Ganti, Anu R. et al., "[U.S. Persistence Scorecard: Year-End 2025](#)", S&P Dow Jones Indices, 7 de mayo de 2026.

Figura 2: la supervivencia es especialmente importante al observar el desempeño inferior en horizontes más largos



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos del 31 de diciembre de 2025. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Otra característica de nuestra metodología para calcular el desempeño inferior de los fondos es que *los fondos de todos los tamaños son tratados por igual*. Sin embargo, **nuestros scorecards muestran tanto el desempeño promedio equiponderado como el ponderado por activos, para fines de comparación**. Observamos en la figura 3 que la diferencia que registrada en 2025 de 5.4% entre el rendimiento promedio ponderado por activos de los fondos de alta capitalización (19.7%) y el rendimiento promedio equiponderado correspondiente (14.3%) fue la más alta desde 2008. El hecho de que los fondos de mayor tamaño hayan obtenido mejores resultados en los últimos años, tal vez debido a las economías de escala o a una ventaja en materia de información, es algo habitual, pero se ha acentuado de forma inusual en comparación con lo observado históricamente.

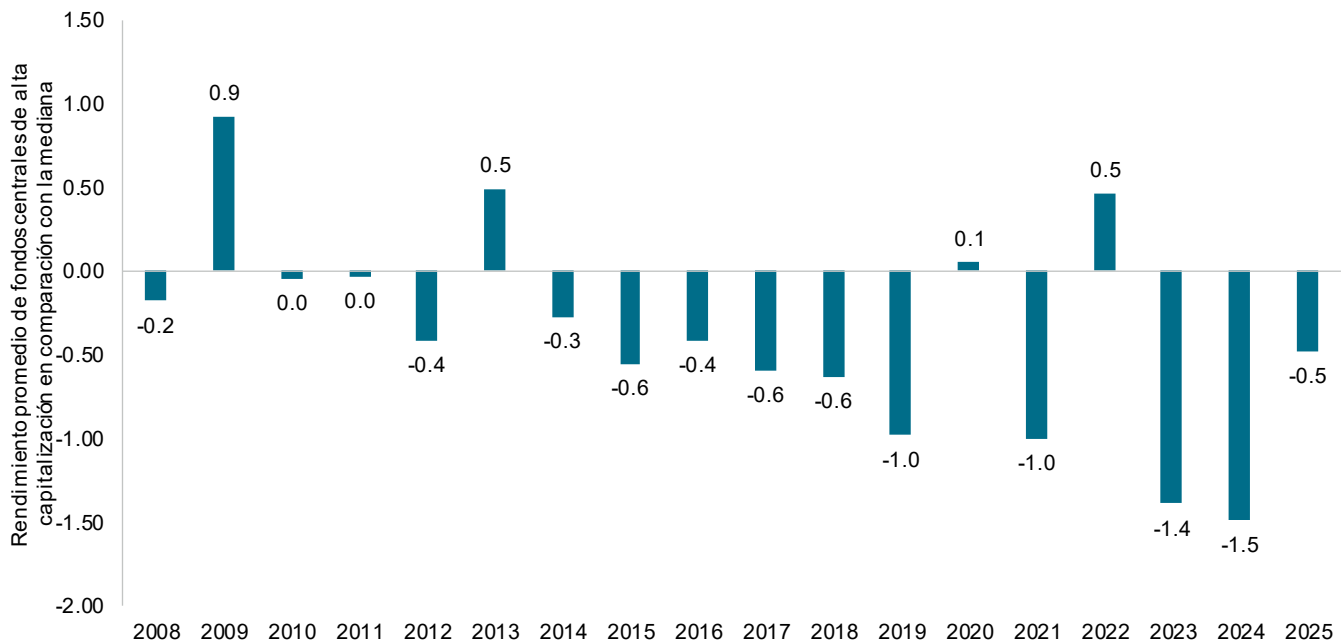
Figura 3: el rendimiento promedio ponderado por activos de los fondos de alta capitalización frente al rendimiento equiponderado fue el más alto desde 2008



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos del 31 de diciembre de 2025. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos. Los rendimientos promedio se calculan utilizando los fondos sobrevivientes para los períodos posteriores en la muestra.

Si bien los fondos más grandes se han situado entre los ganadores en los últimos años, **una asimetría negativa ha acompañado la sección transversal de los rendimientos de los fondos**. En otras palabras, cuando el desempeño de un fondo se desvió significativamente de la mediana, fue más probable que tuviera un rendimiento inferior considerable. La figura 4 muestra una medida de la asimetría histórica de los excesos en el retorno para la categoría de fondos centrales de alta capitalización, comparando específicamente el rendimiento promedio con la mediana (informada como el punto de corte del segundo cuartil). Aunque la asimetría fue menor que en los dos años anteriores, 2025 continuó registrando una rentabilidad promedio inferior a la mediana.

Figura 4: los rendimientos de los fondos centrales de alta capitalización han tenido una asimetría negativa en los últimos años



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos del 31 de diciembre de 2025. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos. Los rendimientos promedio se calculan utilizando los fondos sobrevivientes para los períodos posteriores en la muestra.

Gracias a que SPIVA ofrece un completo conjunto de datos respaldado por una metodología sólida, incluyendo tasas de desempeño inferior, estadísticas de supervivencia, rendimientos medios equiponderados y ponderados por activos, puntos de corte de cuartiles y mucho más, los lectores de todo el mundo pueden evaluar el desempeño de los gestores activos frente a los índices de referencia adecuados de una manera integral. A medida que el informe ha evolucionado para expandirse a 11 regiones con cobertura en acciones y renta fija, el mensaje sigue siendo consistente independientemente de la ubicación o la clase de activos: **la mayoría de los gestores activos tiene un desempeño inferior durante la mayor parte del tiempo.** Alfred Cowles no estaría sorprendido.

Lea más en indexologyblog.com

Descargo de responsabilidad

© 2026 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS y CRITR son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus asociadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciales junto con otras han sido licenciadas a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas afiliadas (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de ciertos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega de servicios personalizados de cálculo. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos invertibles basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceros y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. No se puede modificar, realizar ingeniería inversa, reproducir o distribuir de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenar en una base de datos o sistema de recuperación, ningún contenido en estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, los análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido"), sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no debe utilizarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o consecuenciales, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, los ingresos perdidos o las utilidades perdidas y los costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus diversas divisiones y unidades comerciales separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades comerciales de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades comerciales. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés se encuentra disponible en nuestro sitio web

www.spglobal.com/spdij.