

Scorecards SPIVA[®]: Panorama general

Sea parte del debate entre gestión activa y pasiva a escala global en [INDEXOLOGY[®]](#).

¿QUÉ ES SPIVA?

Los scorecards SPIVA (S&P Indices versus Active) son informes semestrales de S&P Dow Jones Indices que comparan el desempeño de fondos mutuos de renta fija y renta variable contra sus índices de referencia o benchmarks en diversos horizontes temporales. El primer scorecard se publicó en 2002 y se centró en EE. UU. Desde entonces, esta publicación se ha extendido a Australia, Canadá, Europa, India, Japón, América Latina y Sudáfrica.

¿QUÉ DISTINGUE A LOS SCORECARDS SPIVA?

Los scorecards SPIVA son únicos porque se basan en conjuntos de datos que abordan temas relacionados con técnicas de medición, composición de universos y la supervivencia de los fondos. Si bien estos temas no se discuten con mucha frecuencia, pueden tener un impacto significativo en los resultados. En particular, estos conjuntos de datos consideran los siguientes factores:

- **Corrección del sesgo de supervivencia:** Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un período específico. Para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, tales fondos son parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros informes disponibles, los scorecards SPIVA eliminan el sesgo de supervivencia al tomar en cuenta el conjunto completo de oportunidades y no únicamente los fondos que sobreviven.
- **Comparación equivalente:** Los rendimientos de los fondos a menudo se contrastan con benchmarks populares como el [S&P 500[®]](#), independientemente de las clasificaciones de tamaño o estilo. Para evitar esta trampa, los scorecards SPIVA comparan los fondos con benchmarks apropiados para cada categoría de inversión.

Por ejemplo, comparamos los fondos de capitalización media de valor de EE. UU. con el [S&P MidCap 400[®] Value](#), mientras el [S&P SmallCap 600[®] Growth](#) sirve como referencia para los fondos small cap de crecimiento.

Los scorecards SPIVA son únicos porque se basan en conjuntos de datos que abordan temas...

... relacionados con técnicas de medición, composición de universos y la supervivencia de los fondos.

Las cifras principales de cada scorecard SPIVA muestran el porcentaje de fondos de gestión activa...

... en diferentes categorías de estilo que han presentado un desempeño inferior a sus benchmarks durante un horizonte de inversión específico.

- **Rendimientos ponderados por activos:** El promedio de rendimientos de un grupo de fondos a menudo se calcula con base en la ponderación equitativa del universo completo de los fondos. Sin embargo, es posible lograr una representación más precisa del desempeño de los inversionistas en un período determinado mediante la ponderación de cada fondo según sus activos netos. Los scorecards SPIVA muestran tanto los promedios ponderados equitativamente como por activos.
- **Consistencia de estilo de inversión:** Los scorecards SPIVA para EE. UU., Canadá e India miden la consistencia de cada categoría de estilo en diferentes horizontes de tiempo. La consistencia de estilo de inversión es una métrica importante porque la tendencia de los fondos a desviarse de su categorización inicial de inversión puede afectar las decisiones de asignación de activos.
- **Limpieza de datos:** Los scorecards SPIVA evitan la doble contabilización de múltiples clases de acciones en todos los cálculos. Por lo general, se selecciona la clase de acciones con el mayor número de activos en administración al inicio del período. Dado que se trata de un informe sobre el desempeño de los gestores activos, se excluyen los fondos que siguen índices, así como los fondos apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices.

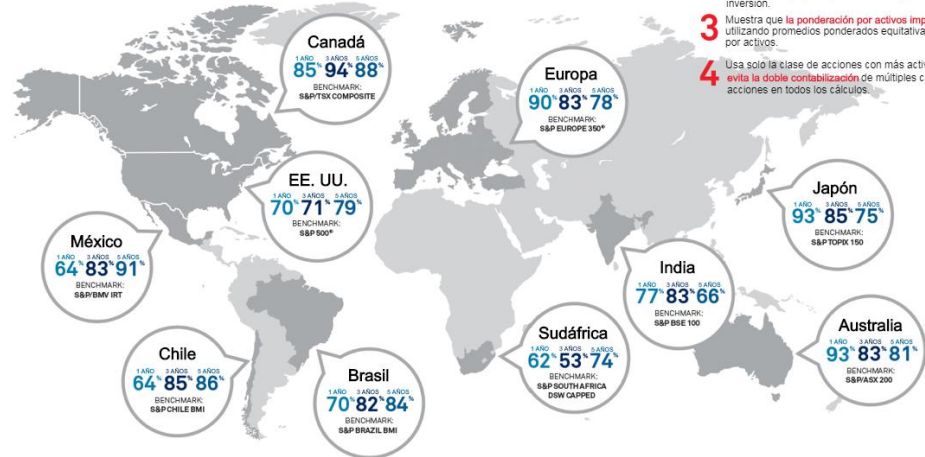
¿CUÁLES SON LAS CIFRAS PRINCIPALES DE CADA INFORME Y CÓMO DEBEN INTERPRETARSE?

Las cifras principales de cada scorecard SPIVA muestran el porcentaje de fondos de gestión activa en diferentes categorías de estilo que han presentado un desempeño inferior a sus benchmarks en un horizonte de inversión específico. Los scorecards se centran en el conjunto completo de oportunidades de los gestores activos al comienzo de cada horizonte de inversión. Por ejemplo, una comparación del período de cinco años muestra el porcentaje de todos los fondos activos que estaban vivos al inicio del período y que perdieron ante su benchmark durante los cinco años posteriores. La figura 1 proporciona un resumen global de los últimos períodos de uno, tres y cinco años, con base en los resultados más recientes.

Figura 1: SPIVA alrededor del mundo – Porcentaje de fondos activos con rendimiento inferior a su benchmark

SPIVA® alrededor del mundo

Porcentaje de fondos activos superados por su benchmark* en períodos de 1, 3 y 5 años



Lo que diferencia a SPIVA

- 1 Considera el conjunto de oportunidades completo, no solo los fondos sobrevivientes. Por lo tanto, **elimina el sesgo de supervivencia**.
- 2 **Compara entre elementos equivalentes** al medir los rendimientos de un fondo contra los de un benchmark apropiado para cada categoría de inversión.
- 3 Muestra que **la ponderación por activos importa**, utilizando promedios ponderados equitativamente y por activos.
- 4 Usa solo la clase de acciones con más activos y así **evita la doble contabilización** de múltiples clases de acciones en todos los cálculos.

La comparación entre rendimientos equiponderados y ponderados por activos...

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, Fundata, CRSP. Datos al 30 de junio de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos. *Los índices regionales incluidos son de alta capitalización, con excepción de Brasil y Chile, donde los resultados de SPIVA que se muestran reflejan los índices regionales de mercado amplio. Existen múltiples índices de referencia en todas las regiones analizadas por SPIVA. Para más información sobre la metodología de SPIVA, incluyendo una lista completa de todos los benchmarks y resultados regionales, visite <https://latam.spindices.com/spiva>.

¿QUÉ OTROS DATOS SE PROPORCIONAN?

En cada horizonte de inversión analizado (y con información disponible), los scorecards SPIVA también proporcionan:

- El número de fondos de gestión activa en los universos iniciales;
- El porcentaje de fondos de gestión activa fusionados o liquidados durante un período específico; y
- El porcentaje de fondos de gestión activa que mantienen el foco en su estilo durante el período completo.

...permite un análisis más detallado del desempeño en función de los activos en administración de los fondos.

Adicionalmente, la comparación entre rendimientos equiponderados y ponderados por activos permite un análisis más detallado del desempeño en función de los activos en administración de los fondos. Si el rendimiento anualizado de la cartera activa hipotética ponderada por activos es superior al de su contraparte equiponderada, esto sugeriría que los fondos con mayores activos netos tuvieron un desempeño superior a los fondos con menos activos netos. Esta información está disponible para cada categoría de inversión, según su foco en estilo y/o tamaño.

Los scorecards SPIVA a menudo muestran que la supervivencia cae a medida que aumenta el horizonte de inversión...

¿DE QUÉ MANERA SE CONSIDERAN LAS COMISIONES EN LOS SCORECARDS SPIVA Y CUÁLES SON INCLUIDAS?

En el caso de los fondos de gestión activa, los scorecards SPIVA consideran los rendimientos sin comisiones (o netos). Descartamos todas las comisiones que no estén directamente relacionadas con lo que un gestor cobra por su supuesta habilidad, como los costos asociados al rescate de acciones. Esto significa que los scorecards SPIVA nos dicen la proporción de gestores activos que no consiguieron superar a su benchmark (sea por mala suerte o ausencia de habilidad) luego de deducir el costo pagado por un inversionista por la supuesta habilidad del gestor.

... y que esto puede tener un impacto significativo en las cifras de desempeño relativo a largo plazo.

¿QUÉ SE ASUME SOBRE LOS FONDOS FUSIONADOS O LIQUIDADOS?

Asumimos que los fondos que se fusionaron o liquidaron: 1) no sobrevivieron el período completo; y 2) tuvieron resultados inferiores a su benchmark. Estas suposiciones son frecuentes en la comunidad de inversionistas y son un reflejo de investigaciones que señalan que los fondos con desempeño inferior a su benchmark tienen una mayor probabilidad de ser fusionados o liquidados.

Los scorecards SPIVA generalmente muestran que la supervivencia cae a medida que se extiende el horizonte de inversión, y que esto puede tener un impacto significativo en las cifras de desempeño relativo a largo plazo.

S&P DJI también publica anualmente su Scorecard SPIVA Institucional.

¿EXISTE UN SCORECARD SPIVA PARA CUENTAS INSTITUCIONALES?

Sí, S&P DJI publica su Scorecard SPIVA Institucional una vez al año para EE. UU.¹ Este informe proporciona la misma información y análisis que otros scorecards, al igual que valores netos y brutos. Los rendimientos brutos de los fondos mutuos se calculan añadiendo 1/12 de la tasa de gastos del fondo a sus rendimientos netos al final de cada mes.

Este informe proporciona la misma información y análisis que otros scorecards, al igual que valores netos y brutos.

¿EL DESEMPEÑO PASADO PREDICE LOS RESULTADOS FUTUROS?

Muchos inversionistas utilizan diversos criterios para probar e identificar fondos de gestión activa que ellos creen que tendrán un desempeño superior al benchmark en el futuro. A pesar de la constante presencia de frases como “el desempeño pasado no garantiza resultados futuros” (o alguna de sus variaciones) en los descargos de responsabilidad, muchos

¹ Para ver el último scorecard SPIVA institucional, visite el siguiente enlace (en inglés): <https://latam.spindices.com/indexology/core/spiva-institutional-scorecard>.

inversionistas utilizan el desempeño pasado de los fondos como un filtro de selección.

Para determinar si la habilidad persiste a lo largo del tiempo, S&P DJI publica semestralmente su scorecard “Fleeting Alpha”.

Para determinar si la habilidad persiste en el tiempo, S&P DJI publica semestralmente un scorecard llamado *Fleeting Alpha* o “Alfa Fugaz” para EE. UU.² Utilizando el mismo conjunto de datos que nuestros scorecards SPIVA, este informe identifica a los “vencedores recientes” (fondos de gestión activa con desempeño superior a su benchmark en un período de tres años). Posteriormente, muestra qué porcentaje de estos vencedores mantiene un desempeño superior en cada uno de los tres años siguientes. Históricamente, la persistencia en el desempeño de estos “vencedores recientes” ha sido peor de que lo que se esperaría de un resultado al azar. Por lo tanto, los participantes del mercado tal vez quieran reconsiderar la idea de ir tras gestores “en racha” o de seleccionarlos según su desempeño pasado.

Adicionalmente, S&P DJI publica Scorecards de Persistencia semestrales para Australia, América Latina, y EE. UU.

Adicionalmente, S&P DJI publica Scorecards de Persistencia semestrales para Australia,³ América Latina,⁴ y EE. UU.⁵ En vez de comparar los fondos mutuos de gestión activa con sus benchmarks, los scorecards de Persistencia los comparan con sus pares. Posteriormente, determinamos si los gestores ubicados en el cuartil o mitad superior (en comparación con sus pares) mantienen dicha clasificación en períodos posteriores. Estos scorecards también incluyen matrices de transición con información sobre el movimiento de los fondos entre cuartiles a lo largo del tiempo.

¿EXISTE UNA COMPARACIÓN DE GESTORES ACTIVOS CON SU BENCHMARK DESDE UNA PERSPECTIVA DE RIESGO?

Podría decirse que muchos gestores activos no están simplemente intentando alcanzar rendimientos superiores a su benchmark, sino que muchos lo están intentando desde una perspectiva de riesgo. De hecho, riesgo y rendimiento son dos caras de la misma moneda.

Nuestro Scorecard SPIVA Ajustado por Riesgo evalúa el porcentaje de fondos de gestión activa con desempeño superior a su benchmark considerando los rendimientos ajustados al riesgo.⁶ Este informe utiliza el mismo conjunto de datos del Scorecard SPIVA para EE. UU. y ha mostrado que, casi siempre, la mayor parte de los gestores activos no consigue superar el desempeño de su benchmark, incluso después de

² Para ver el último Scorecard de Alfa Fugaz, visite el siguiente enlace: <https://latam.spindices.com/documents/research/research-fleeting-alpha-the-challenge-of-consistent-outperformance>.

³ Para ver el último Scorecard de Persistencia para Australia, visite el siguiente enlace: <https://latam.spindices.com/content/persistence-of-australian-active-funds>.

⁴ Para ver el último Scorecard de Persistencia para América Latina, visite el siguiente enlace: <https://espanol.spindices.com/documents/research/persistence-scorecard-latin-america-december-2019-spa.pdf>.

⁵ Para ver el último Scorecard de Persistencia para EE. UU., visite el siguiente enlace: <https://latam.spindices.com/indexology/core/persistence-scorecard>.

⁶ Para ver el último Scorecard SPIVA Ajustado por Riesgo, visite el siguiente enlace: <https://espanol.spindices.com/documents/research/research-risk-adjusted-spiva-scorecard-year-end-2018-spa.pdf>.

tomar en consideración el riesgo. En otras palabras, la percepción de que los gestores activos puedan estar mejor capacitados para sortear mercados más volátiles o anticipar situaciones desfavorables carece de fundamentos, al menos desde el punto de vista histórico.

Nuestro Scorecard SPIVA Ajustado por Riesgo evalúa el porcentaje de fondos de gestión activa...

... con desempeño superior a su benchmark, considerando los rendimientos ajustados al riesgo.

¿CUÁL ES EL CONTENIDO DE S&P DJI PARA EL DEBATE ENTRE GESTIÓN ACTIVA Y GESTIÓN PASIVA?

Figura 2: Contenido de S&P DJI sobre el debate entre gestión activa y pasiva

REGIÓN	SPIVA	PERSISTENCIA	ALFA FUGAZ	AJUSTADO POR RIESGO
EE. UU.	x	x	x	x
América Latina	x	x		
Australia	x	x		*
Canadá	x			
Europa	x			
Sudáfrica	x			
Japón	x			*
India	x			

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Esta tabla posee un fin ilustrativo. *Incluido en los scorecards SPIVA.

- [The Slings and Arrows of Passive Fortune](#)
- [Disparándole al mensajero](#)
- [Grados de dificultad](#)
- [Engañados por convicción](#)
- [Equal-Weight Benchmarking: Raising the Monkey Bars](#)
- [La volatilidad de la gestión activa](#)
- [Dispersion: Measuring Market Opportunity](#)
- [Volatility Test: Defensive Factor Indices Versus Actively Managed Funds](#)
- [Construyendo mejores benchmarks internacionales para empresas small cap](#)

¿CÓMO PUEDO RECIBIR LOS SCORECARDS SPIVA Y CONTENIDO RELACIONADO DE S&P DJI?

Si desea recibir nuestros últimos scorecards SPIVA y otros artículos especializados directamente en su bandeja de entrada, acceda al siguiente [enlace](#) para suscribirse.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte 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, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos 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 servicios personalizados de cálculo de índices. 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 de inversión 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 terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento 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 LLC 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. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, 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") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará 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 "TAL CUAL". 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 costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y 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 divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. 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 está publicada en www.spdji.com.