

## Valor: Guía para el inversionista

### Colaboradores

#### Joe Kairen

Senior Director  
Strategy & Volatility Indices  
[joe.kairen@spglobal.com](mailto:joe.kairen@spglobal.com)

#### Vinit Srivastava

Managing Director  
Head of Strategy & Volatility  
Indices  
[vinit.srivastava@spglobal.com](mailto:vinit.srivastava@spglobal.com)

#### Karina Tjin

Analyst  
Strategy & Volatility Indices  
[karina.tjin@spglobal.com](mailto:karina.tjin@spglobal.com)

*El S&P 500 Enhanced Value Index se concentra en el uso de ratios financieros fundamentales para seleccionar y ponderar las acciones de valor.*

### ¿QUÉ ES VALOR?

Las lecciones fundacionales de Graham y Dodd proporcionan una receta para que los participantes del mercado analicen las acciones según un marco de valuación y comprendan su bajo costo relativo. Tal marco se ha utilizado durante años y muchos lo han adaptado o ajustado a sus estilos u opiniones de inversión.

En el nivel más básico, el objetivo de invertir en acciones de valor es comprar acciones que operan con descuento en relación con sus pares (según datos financieros de las compañías), pero que tienen un potencial alcista. La manera en que se mide este bajo costo relativo y cómo se determina qué parte de un portafolio invertir en una acción “barata” son elementos cruciales a considerar cuando examinamos el factor valor.

Utilizando métricas financieras de compañías, los índices S&P Enhanced Value buscan medir el desempeño de acciones con valuaciones atractivas basadas en tres fundamentales clave.

- 1) Ratio precio-ganancias:** Calculado como las ganancias por acción durante los últimos 12 meses de una empresa, divididas por su cotización bursátil. Utilizamos este ratio, que es una métrica clave en la valuación de una compañía, para identificar empresas con ganancias que puedan no estar reflejadas en el precio de sus acciones en comparación con otras compañías.
- 2) Ratio de Valor en Libros a Precio:** Calculado como el valor contable por acción más reciente de una compañía, dividido por el precio de sus acciones. Esta métrica es crucial para entender qué proporción de los activos de una compañía tienen su precio incorporado en las acciones de la empresa.
- 3) Ratio precio-ventas:** Calculado como las ventas por acción durante los últimos 12 meses de una empresa, divididas por su cotización bursátil. Esta métrica se usa para identificar compañías sin ganancias consistentes, pero que aun así mantienen un crecimiento sólido de sus ventas en relación con la apreciación de su cotización bursátil.

Seleccionamos estos tres ratios para identificar las acciones con el mayor potencial alcista en relación con su cotización bursátil. Para cada acción del índice subyacente y para cada métrica, se calcula una puntuación z

ajustada al riesgo y luego se toma un promedio simple de estas tres puntuaciones z.<sup>1</sup>

## ¿CÓMO SE HA DESEMPEÑADO EL FACTOR VALOR?

Puesto que el objetivo de invertir en acciones de valor es comprar acciones de bajo costo que tienen potencial alcista, un punto clave que es necesario comprender es cómo ha sido el desempeño de esta estrategia a lo largo del tiempo. Para ello, examinaremos algunas métricas clave, comenzando con el rendimiento total del [S&P 500® Enhanced Value Index](#), el [S&P 500 Value](#) y el [S&P 500 Pure Value](#) frente al [S&P 500](#). La figura 1 presenta un desglose de estos tres índices.

**Figura 1: Mecánica de los índices**

ELEMENTO MECÁNICO	S&P 500 ENHANCED VALUE INDEX	S&P 500 PURE VALUE	S&P 500 VALUE
Exposición relativa a valor	Máxima	Media	Mínima
Número de componentes	100	Varía según puntuación de estilo	La más amplia — aprox. 66% de la capitalización de mercado del S&P 500
Esquema de ponderación	Capitalización flotante * Puntuación z de valor	Ponderación por atractivo de estilo	Ponderación por capitalización flotante
Frecuencia de rebalanceo	Semestral en junio y diciembre	Anual en diciembre	Anual en diciembre

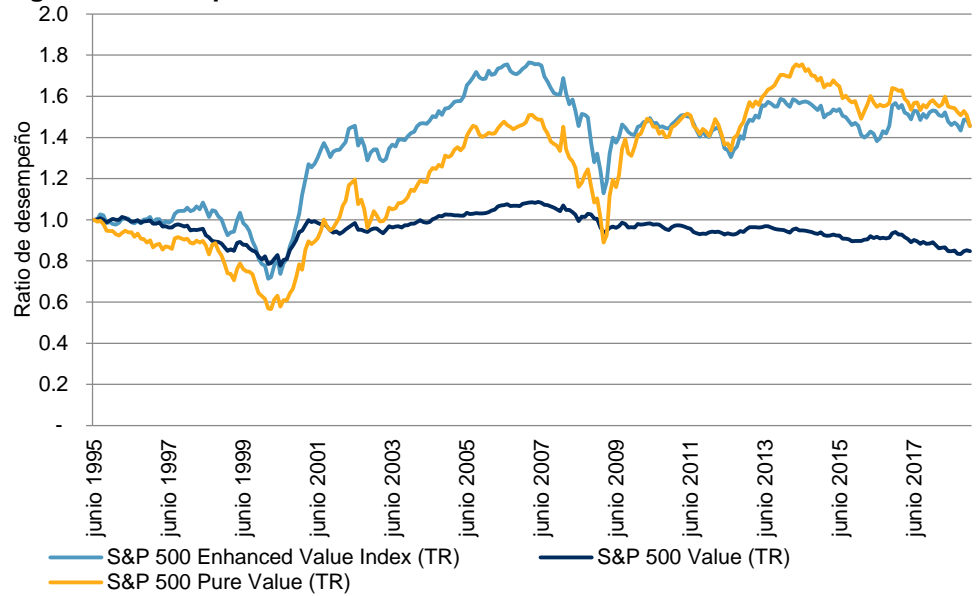
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

*Con excepción de la crisis financiera, el S&P 500 Enhanced Value Index ha demostrado históricamente un desempeño superior más amplio y sostenido frente al S&P 500.*

La figura 2 muestra el ratio de rendimiento total del S&P 500 Enhanced Value Index, el S&P 500 Value, y el S&P 500 Pure Value frente al S&P 500 (TR). Al observar los tres índices de valor, notamos que el S&P 500 Value, que incluye el conjunto más amplio de empresas y es ponderado por capitalización de mercado flotante, ha tenido un desempeño relativamente acorde con el S&P 500. Sin embargo, ya que las empresas de este índice están concentradas y son ponderadas según su exposición al factor valor, el desempeño pasado se vuelve mucho más diferenciado. Históricamente, los dos índices que tienen un enfoque más focalizado para capturar el factor valor, el S&P 500 Enhanced Value Index y el S&P 500 Pure Value, han mantenido ratios superiores a 1 durante la mayor parte del período de 23 años. Al analizar el S&P 500 Enhanced Value Index, el gráfico muestra principalmente una tendencia al alza, lo que implica un desempeño superior más amplio y sostenido frente al S&P 500. La figura 3 muestra el rendimiento total histórico de los índices desde junio de 1995 y refuerza aún más el aparente rendimiento superior sostenido a lo largo del tiempo.

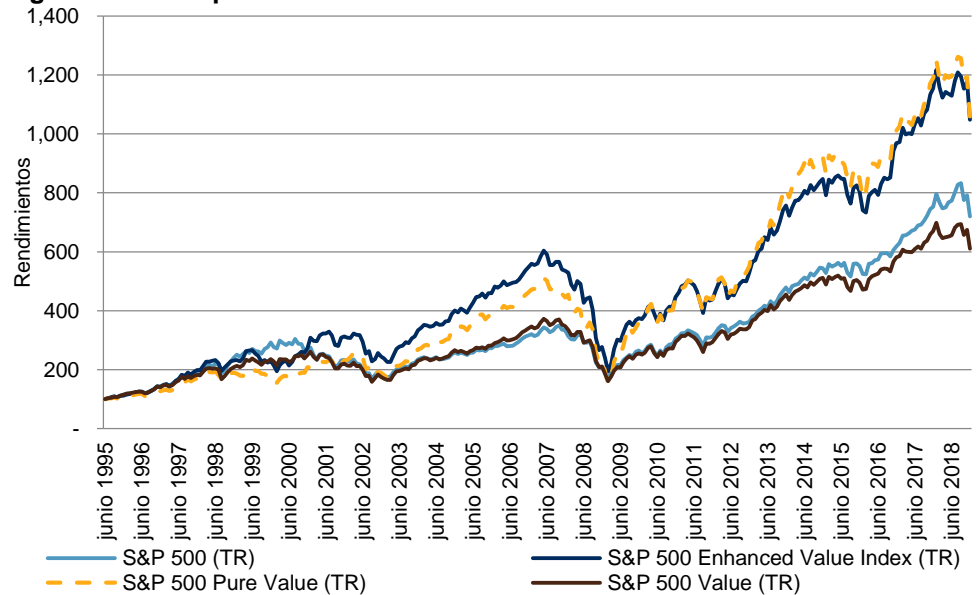
<sup>1</sup> Para más información sobre el cálculo de las puntuaciones z para los índices S&P Enhanced Value, consulte la [metodología](#).

**Figura 2: Desempeño relativo de los índices S&P 500 Value frente al S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

**Figura 3: Desempeño relativo de los índices S&P 500 Value frente al S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

*Al observar los tres índices de valor, notamos que el S&P 500 Value, que incluye el conjunto más amplio de empresas y es ponderado por capitalización de mercado flotante, ha tenido un desempeño relativamente acorde con el S&P 500.*

Observar el desempeño relativo nos entrega un buen indicio de los resultados de los índices a lo largo del tiempo, pero si queremos profundizar el análisis de estas estadísticas podemos ver que, durante el período estudiado (23 años) y considerando rendimientos ajustados al riesgo, el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) tuvo un mejor desempeño que

otras estrategias de valor y un rendimiento anualizado más alto (sin ajuste al riesgo) que el [S&P 500](#) (ver figura 4). Desde la perspectiva del riesgo, todas las estrategias de valor presentaron una mayor volatilidad anualizada que el S&P 500 con un notorio aumento en el período de diez años, el cual abarca la crisis financiera.

**Figura 4: Comparación de riesgo/rendimiento**

PERÍODO	S&P 500 (TR)	S&P 500 ENHANCED VALUE INDEX (TR)	S&P 500 PURE VALUE (TR)	S&P 500 VALUE (TR)
<b>RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)</b>				
1 año	-4.38	-9.20	-12.00	-8.95
3 años	9.26	9.21	7.41	7.23
5 años	8.49	6.71	5.11	6.06
7 años	12.70	13.30	13.23	11.06
10 años	13.12	14.21	16.28	11.21
15 años	7.77	7.93	9.49	6.72
20 años	5.62	7.84	8.93	5.51
Acumulado	8.76	10.51	10.51	8.00
<b>RIESGO ANUALIZADO (%)</b>				
3 años	10.95	14.17	14.04	11.18
5 años	10.94	13.36	13.54	10.98
7 años	10.65	13.85	14.13	10.93
10 años	13.60	19.11	21.92	14.77
15 años	13.47	18.70	20.77	14.41
20 años	14.47	19.07	20.60	15.24
Acumulado	14.70	18.49	19.67	15.30
<b>RENDIMIENTO AJUSTADO AL RIESGO</b>				
3 años	0.85	0.65	0.53	0.65
5 años	0.78	0.50	0.38	0.55
7 años	1.19	0.96	0.94	1.01
10 años	0.96	0.74	0.74	0.76
15 años	0.58	0.42	0.46	0.47
20 años	0.39	0.41	0.43	0.36
Acumulado	0.60	0.57	0.53	0.52

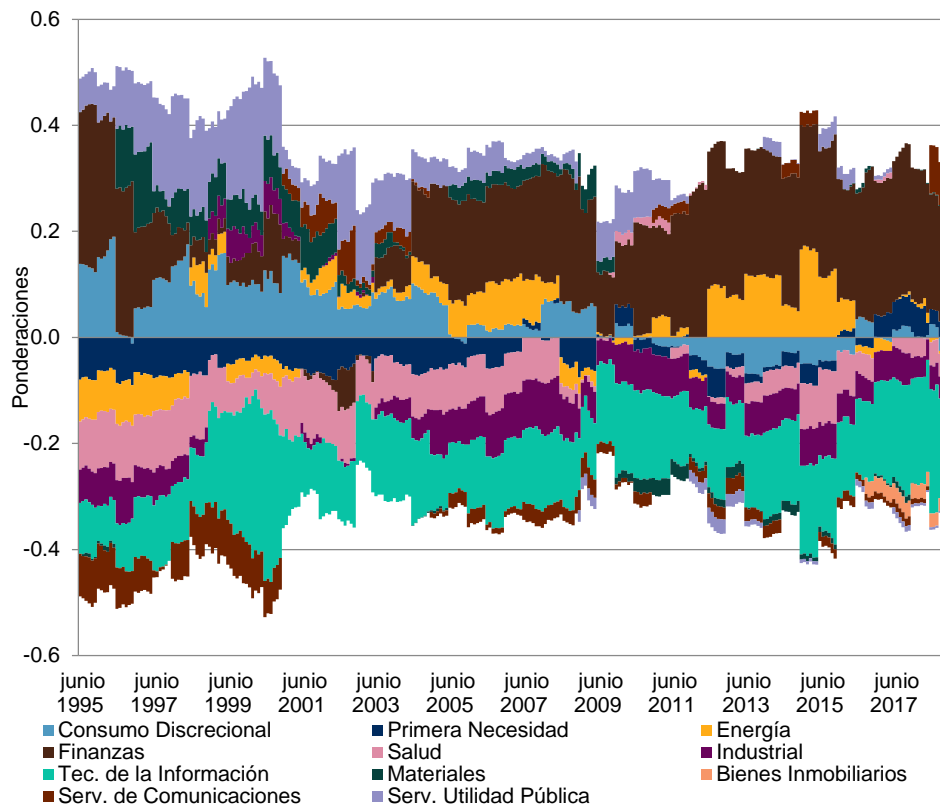
*Desde la perspectiva del riesgo, todas las estrategias de valor presentaron una mayor volatilidad anualizada que el S&P 500 con un notorio aumento en el período de diez años, el cual abarca la crisis financiera.*

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

Con el fin de descubrir qué condujo a esta diferencia en las estadísticas de riesgo y desempeño del [S&P 500 Enhanced Value Index](#) en el punto de los 10 años, examinamos primeramente sus asignaciones sectoriales en relación con el S&P 500, centrándonos en el período desde enero de 2007 hasta diciembre de 2009. La figura 5 muestra las sobreponderaciones y subponderaciones de sectores en el S&P 500 Enhanced Value Index en comparación con el S&P 500 durante el período de 23 años. Es fácil

observar que, históricamente, el S&P 500 Enhanced Value Index ha tenido una mayor asignación activa al sector de Finanzas.

**Figura 5: Asignaciones sectoriales del S&P 500 Enhanced Value Index en relación con el S&P 500**

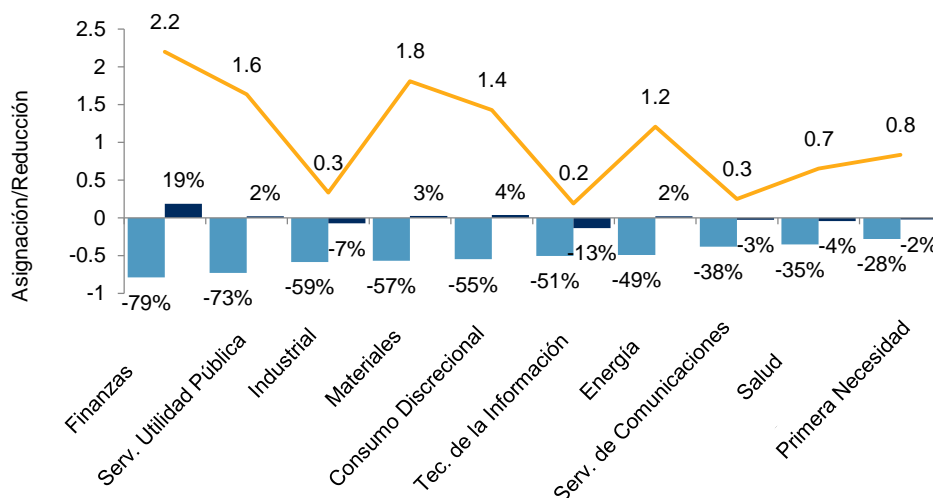


*Entre enero de 2007 y diciembre de 2009, el sector financiero presentó la mayor reducción, como se esperaba debido a la crisis financiera.*

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1998 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

Si escarbamos más profundamente y observamos los rendimientos totales de los sectores del [S&P 500](#), podemos ver que entre enero de 2007 y diciembre de 2009, el sector financiero presentó la mayor reducción, como se esperaba debido a la crisis financiera (ver figura 6). Un hecho que cabe señalar es que durante este período, el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) tuvo una asignación promedio al sector de Finanzas cercana a 19%, la mayor de cualquier sector (durante los 23 años, el promedio fue 16%). De igual forma, el índice asignó un promedio de 2.2 veces la ponderación del sector financiero en comparación con el S&P 500 durante el período (durante los 23 años, el promedio fue 2.0 veces).

**Figura 6: Asignaciones sectoriales del S&P 500 Enhanced Value Index versus el S&P 500**



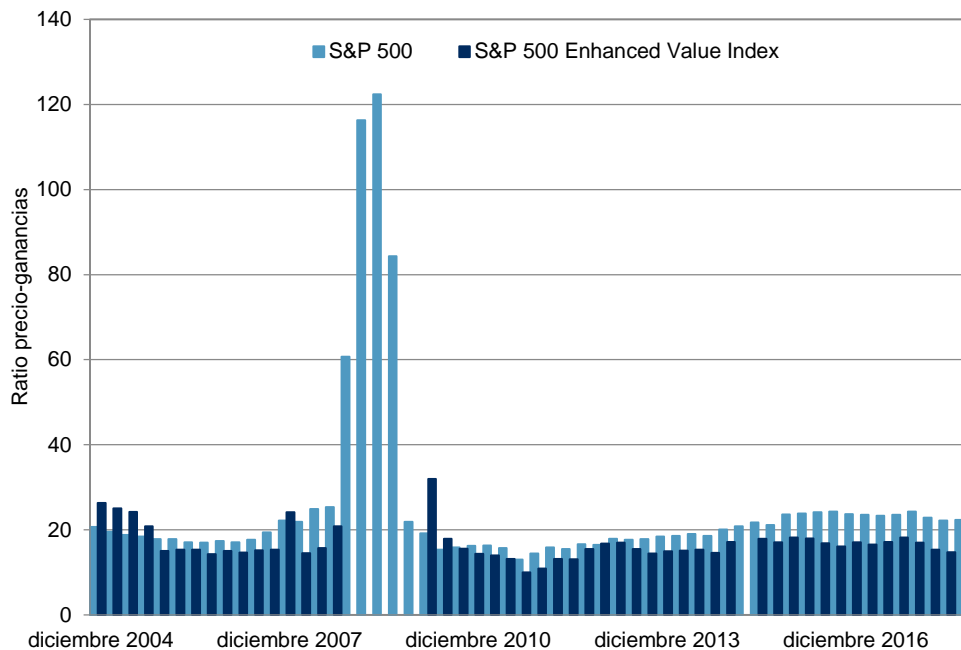
— Reducciones — Sobre/Subponderación promedio — Cobertura ponderación S&P 500  
 Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre enero de 2007 y diciembre de 2009. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

*Si bien entender lo que ocurrió durante la crisis financiera proporciona información sobre tal período, la construcción del índice es un punto clave para comprender de qué manera el desempeño podría verse afectado durante ciclos de mercado futuros.*

## EXPOSICIÓN AL FACTOR VALOR

Si bien entender lo que ocurrió durante la crisis financiera proporciona información sobre tal período, la construcción del índice es un punto clave para comprender de qué manera el desempeño podría verse afectado durante ciclos de mercado futuros. Puesto que el índice usa ratios financieros para la selección y ponderación de acciones, los fundamentales financieros y la forma en que el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) se compara con el [S&P 500](#) son primordiales. Las figuras 7 y 8 muestran los ratios de precios-ganancias (P/E) y precio-ventas de los últimos cuatro trimestres. La figura 9 muestra el ratio de valor en libros a precio del último trimestre. En lo que se refiere a los tres ratios, han existido marcadas diferencias entre ambos índices. Históricamente, el S&P 500 Enhanced Value Index ha presentado un relativo bajo costo por cada uno de sus fundamentales, independientemente del período que cubren.

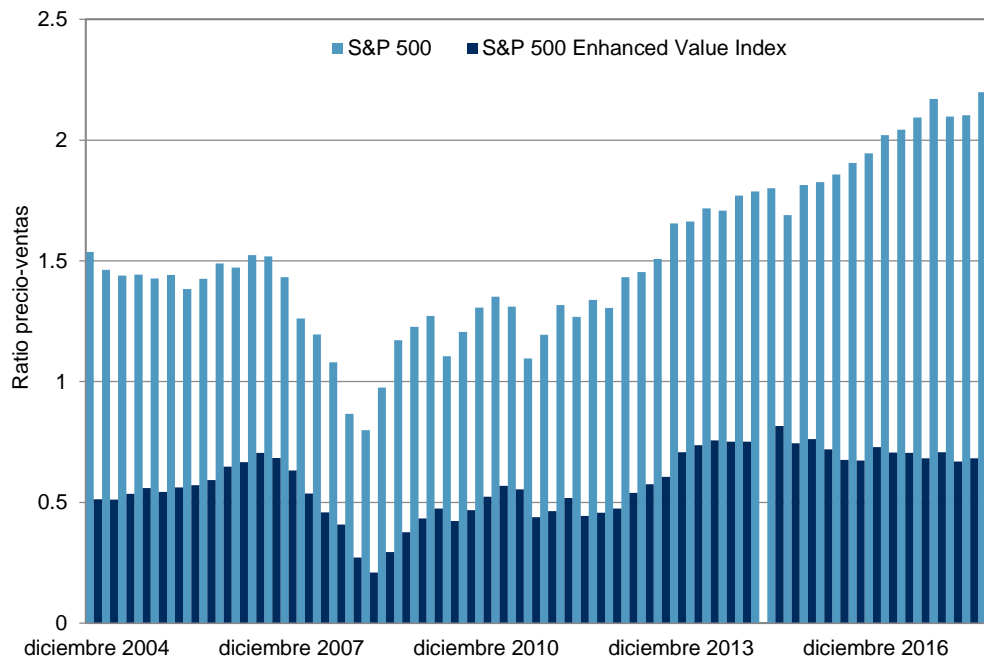
**Figura 7: Ratio P/E (últimos cuatro trimestres) del S&P 500 Enhanced Value Index y el S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre diciembre de 2004 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

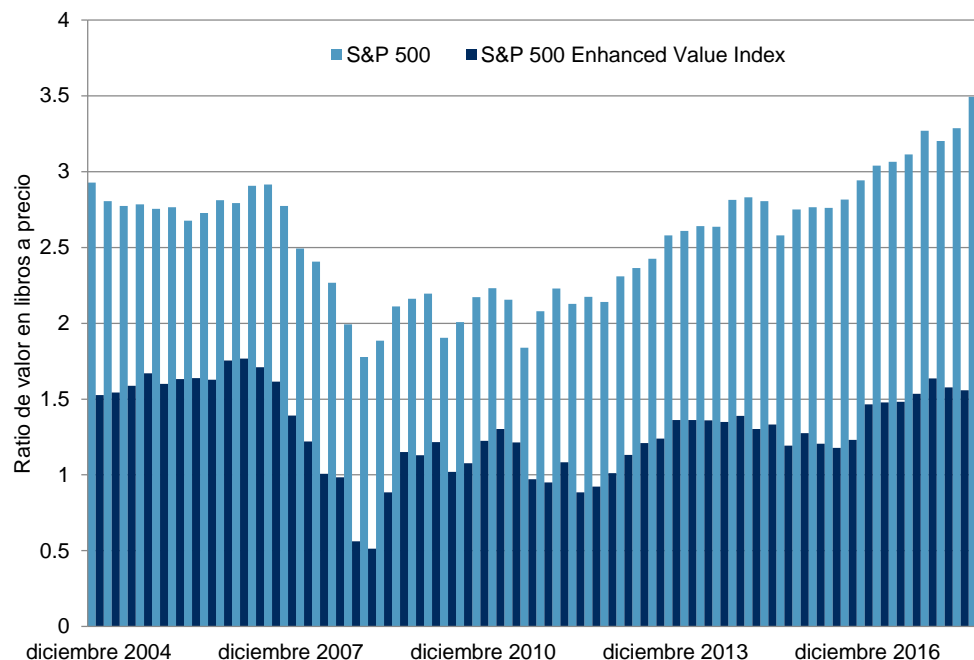
*Históricamente, el S&P 500 Enhanced Value Index ha presentado un relativo bajo costo por cada uno de sus fundamentales, independientemente del período que cubren.*

**Figura 8: Ratio precio-ventas (últimos cuatro trimestres) del S&P 500 Enhanced Value Index y el S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre diciembre de 2004 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

**Figura 9: Ratio de valor en libros a precio (último trimestre) del S&P 500 Enhanced Value Index y el S&P 500**



*Al observar ratios fundamentales históricamente más bajos en mercados en que los fundamentales determinan el desempeño de una acción, existe potencial para buenos resultados del S&P 500 Enhanced Value Index, con base en valuaciones favorables de las compañías que lo componen.*

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre diciembre de 2004 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

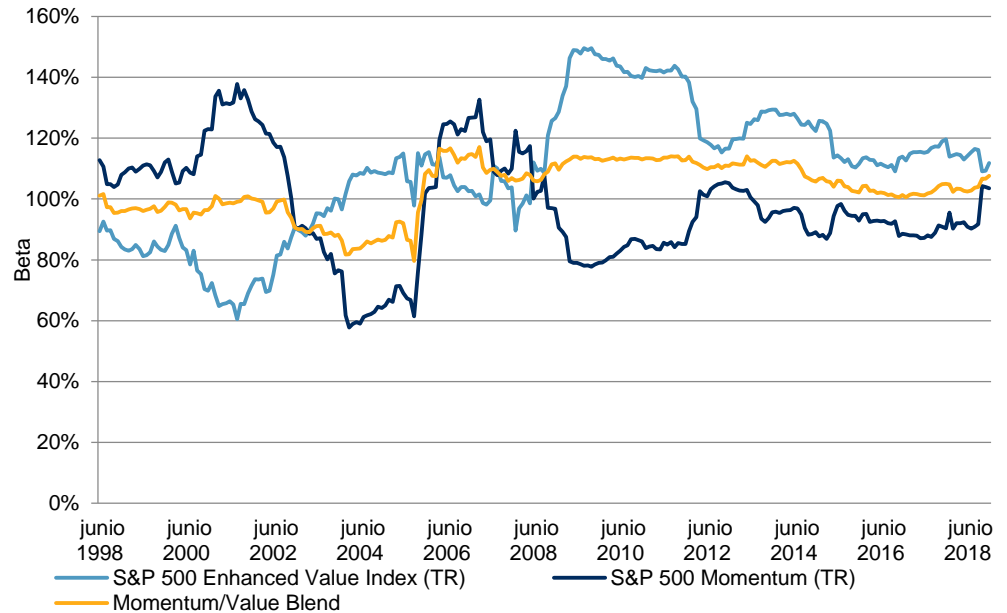
Al observar ratios fundamentales históricamente más bajos en mercados en que los fundamentales determinan el desempeño de una acción, existe potencial para buenos resultados del [S&P 500 Enhanced Value Index](#), con base en valuaciones favorables de las compañías que lo componen.

### LOS POSIBLES USOS DEL FACTOR VALOR

Ahora que hemos examinado la construcción del índice, los fundamentales que el índice captura y su perfil de riesgo/rendimiento relativo, el próximo paso es cómo incorporar el índice a un portafolio. Al observar la figura 10, que muestra las betas de tres años consecutivos del [S&P 500 Momentum](#) y del S&P 500 Enhanced Value Index, ambos índices parecen complementarse el uno al otro de buena manera. Esto se vuelve aún más evidente con una combinación 50/50 de los dos índices, ya que la beta de la combinación gana estabilidad en relación con el [S&P 500](#).



**Figura 10: Betas durante 36 meses consecutivos en relación con el S&P 500**

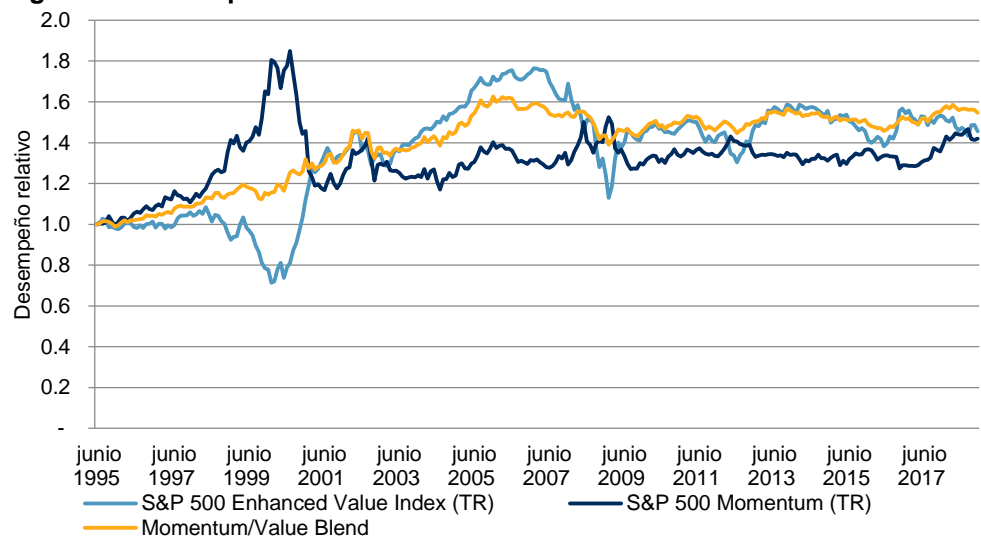


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1998 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

*Podemos ver que el desempeño relativo histórico de la combinación fue más estable que el S&P 500 Enhanced Value Index y el S&P 500 Momentum.*

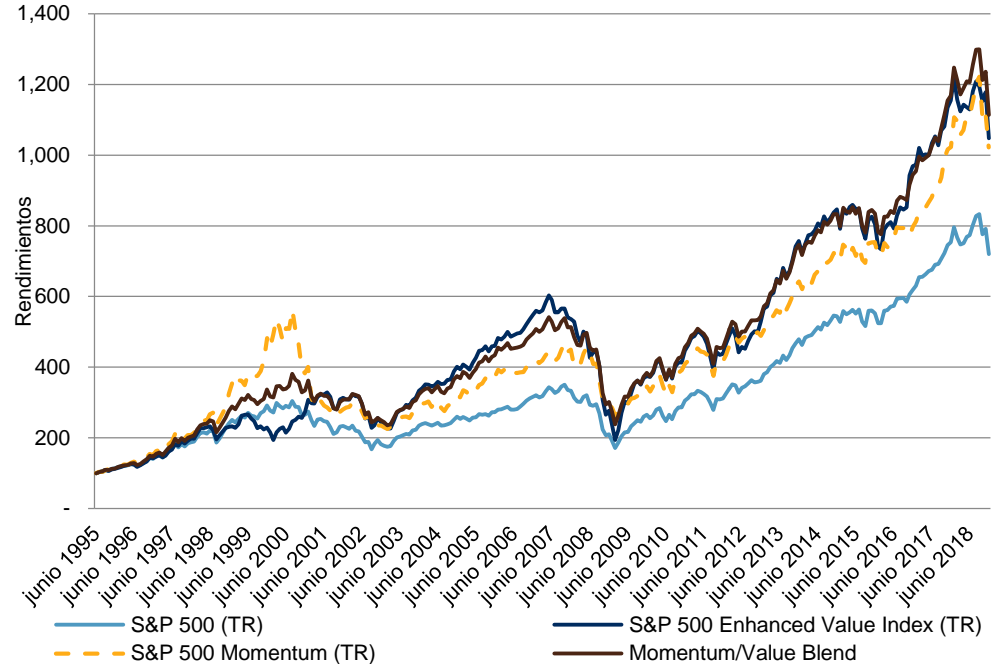
Al mezclar los índices solo con una asignación simple de 50/50, podemos ver en las figuras 11 y 12 que el desempeño relativo histórico de la combinación fue más estable que el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) y el [S&P 500 Momentum](#). Adicionalmente, la combinación tuvo un saludable desempeño superior acumulado en relación con el [S&P 500](#) durante el período estudiado.

**Figura 11: Desempeño relativo frente al S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

**Figura 12: Desempeño de la combinación de índice y portafolio versus el S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

*La combinación también provee beneficios de diversificación, los que le proporcionan una menor reducción máxima histórica que los otros tres índices, además de un menor tracking error y un mejor information ratio que al menos uno de los índices estratégicos.*

Examinando con mayor profundidad las características de riesgo relativo, la combinación ha superado históricamente el desempeño de uno o los dos índices factoriales en rendimientos ajustados al riesgo (ver figuras 13 y 14). La combinación también provee beneficios de diversificación, los que le proporcionan una menor reducción máxima histórica que los otros tres índices, además de un menor tracking error y un mejor *information ratio* que al menos uno de los índices estratégicos durante el período abarcado en la figura 14. En general, usar el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) en combinación con otros índices complementarios puede proporcionar mejores características de riesgo/rendimiento y mejorar la estabilidad del portafolio a lo largo del tiempo.

**Figura 13: Comparación de riesgo/rendimiento**

PERÍODO	S&P 500 (TR)	S&P 500 ENHANCED VALUE INDEX (TR)	S&P 500 MOMENTUM (TR)	MEZCLA DE MOMENTUM/ VALOR
<b>RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)</b>				
1 año	-4.38	-9.20	-0.04	-4.60
3 años	9.26	9.21	10.66	10.09
5 años	8.49	6.71	9.74	8.34
7 años	12.70	13.30	13.68	13.63
10 años	13.12	14.21	13.25	13.95
15 años	7.77	7.93	8.80	8.59
20 años	5.62	7.84	5.87	7.21
Acumulado	8.76	10.51	10.40	10.80
<b>RIESGO ANUALIZADO (%)</b>				
3 años	10.95	14.17	12.42	12.15
5 años	10.94	13.36	11.92	11.67
7 años	10.65	13.85	11.28	11.61
10 años	13.60	19.11	13.48	15.22
15 años	13.47	18.70	14.17	15.34
20 años	14.47	19.07	16.49	15.87
Acumulado	14.70	18.49	16.89	15.87
<b>RENDIMIENTO AJUSTADO AL RIESGO</b>				
3 años	0.85	0.65	0.86	0.83
5 años	0.78	0.50	0.82	0.71
7 años	1.19	0.96	1.21	1.17
10 años	0.96	0.74	0.98	0.92
15 años	0.58	0.42	0.62	0.56
20 años	0.39	0.41	0.36	0.45
Acumulado	0.60	0.57	0.62	0.68
<b>REDUCCIONES MÁXIMAS 12 MESES (%)</b>				
3 años	-13.52	-14.65	-16.34	-14.26
5 años	-13.52	-14.65	-16.34	-14.26
10 años	-50.95	-67.86	-53.43	-55.95
15 años	-50.95	-67.86	-53.43	-55.95
20 años	-50.95	-67.86	-59.94	-55.95

*En general, usar el S&P 500 Enhanced Value Index en combinación con otros índices complementarios puede proporcionar mejores características de riesgo/rendimiento y mejorar la estabilidad del portafolio a lo largo del tiempo.*

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

**Figura 14: Análisis de rendimientos adicionales**

PERÍODO	S&P 500 ENHANCED VALUE INDEX (TR)	S&P 500 MOMENTUM (TR)	MEZCLA DE MOMENTUM/VALOR
<b>TRACKING ERROR (%)</b>			
3 años	7.23	5.09	3.03
5 años	6.24	4.97	2.75
10 años	8.44	5.83	3.30
15 años	8.13	6.56	3.81
20 años	9.90	9.06	4.92
<b>INFORMATION RATIO</b>			
3 años	-0.01	0.28	0.27
5 años	-0.29	0.25	-0.06
10 años	0.13	0.02	0.25
15 años	0.02	0.16	0.21
20 años	0.22	0.03	0.32

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre junio de 1995 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

## CONCLUSIÓN

*Invertir en acciones de valor puede ser un concepto sencillo de entender, pero los verdaderos métodos empleados para capturar las acciones de valor son cruciales.*

Invertir en acciones de valor puede ser un concepto sencillo de entender, pero los verdaderos métodos empleados para capturar las acciones de valor son cruciales. Durante el período de 23 años con término en diciembre de 2018, el [S&P 500 Enhanced Value Index](#) tuvo un desempeño anual sólido frente al S&P 500 en varios períodos. Sin embargo, al considerar rendimientos ajustados al riesgo, el [S&P 500](#) superó al S&P 500 Enhanced Value Index en la mayoría de los períodos. Gran parte de este desempeño superior puede atribuirse a la crisis financiera, período en que el diferencial de volatilidad anualizada aumentó considerablemente entre el S&P 500 y el 500 Enhanced Value Index, desde 3.2 puntos a los tres años hasta 5.5 puntos a los diez años.

Además, como puede verse a partir de la combinación 50/50 del S&P Enhanced Value Index y el [S&P 500 Momentum](#), incorporar el S&P Enhanced Value Index como parte de un portafolio más amplio podría aumentar los beneficios de diversificación y mejorar las características generales de riesgo.

## DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO

El S&P 500 Enhanced Value Index fue lanzado el 27 de abril de 2015. El S&P 500 Pure Value Index fue lanzado el 16 de diciembre de 2005. El S&P 500 Momentum fue lanzado el 14 de noviembre de 2014. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida mediante backtesting) y no constituye desempeños reales. Los cálculos de backtesting se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha oficial de lanzamiento del índice. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).

S&P Dow Jones Indices define diversas fechas para ayudar a nuestros clientes a proporcionar transparencia en sus productos. La fecha del primer valor es el primer día en el cual existe un valor calculado (ya sea en vivo o "back-tested") para un índice determinado. La fecha base es la fecha en la cual el Índice se establece a un valor fijo para efectos del cálculo. La fecha de lanzamiento designa la fecha en la cual los valores de un índice se consideran por primera vez en vivo: los valores del índice proporcionados para cualquier fecha o período de tiempo antes de la fecha de lanzamiento del índice se considerarán "back-tested". S&P Dow Jones Indices define la fecha de lanzamiento como la fecha en la cual se hacen conocer los valores del índice al público, por ejemplo mediante el sitio web público de la compañía o su transferencia automática de datos a terceros. Para los índices con la marca Dow Jones introducidos antes del 31 de mayo de 2013, la fecha de lanzamiento (que, antes del 31 de mayo de 2013, era denominada "fecha de introducción") se fija en una fecha en la cual no se permitieron realizar más cambios a la metodología del índice, pero que puede haber sido anterior a la fecha de divulgación al público.

El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. La aplicación prospectiva de la metodología utilizada para construir el Índice puede no dar lugar a un desempeño comparable con los resultados generados mediante backtesting que se muestran. El período de backtesting no corresponde necesariamente al historial completo disponible de un índice. Consulte el documento de metodología disponible en [www.spdji.com](http://www.spdji.com) para obtener más detalles acerca del índice, incluyendo la manera en la cual que se rebalancia, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice.

Otra limitación de utilizar la información "back-test" es que el cálculo del "back-test" está en general preparado con el beneficio de la retrospectiva. La información del "back-test" refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice en retrospectiva. Ningún registro hipotético puede explicar por completo el impacto del riesgo financiero en las operaciones reales. Por ejemplo, existen numerosos factores relacionados con los mercados de renta variable, de renta fija o de commodities en general que no pueden, y no han sido tomados en cuenta en la preparación de la información del índice que se presenta, todo lo cual puede afectar el rendimiento real.

Los rendimientos del índice que se muestran no representan los resultados de transacciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices LLC mantiene el índice y calcula los niveles y rendimientos mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los retornos del índice no reflejan el pago de ningún costo de transacción ni costo de ventas que un inversionista puede pagar para comprar los valores subyacentes del índice o los fondos de inversión que pretenden seguir el rendimiento del Índice. La imposición de estos costos y cargos ocasionaría que el rendimiento real y del "back-test" de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un retorno del 10% sobre una inversión de US \$100,000 por un período de 12 meses (o US \$10,000) y un cargo real basado en activos del 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US \$1,650), el retorno neto sería 8.35% (o US \$8,350) para el año. Durante un período de tres años, una comisión anual de 1.5% tomada al final del año asumiendo un rendimiento de 10% por año daría lugar a un rendimiento bruto acumulado de 33.10%, una comisión total de US\$ 5,375 y un rendimiento neto acumulado de 27.2% (o US\$ 27,200).

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2019 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 ("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 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, 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 de 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 está 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 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. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para sus índices de referencia en Estados Unidos con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de uno de sus proveedores y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos a partir de información generalmente disponible al público y de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos de índices, 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 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 de 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, la versión en inglés prevalecerá. El documento en inglés está publicado en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).