

# Encontrando las agujas en el pajar: comparaciones de índices con el desempeño de carteras activas

## Colaboradores

**Joseph Nelesen, Ph.D.**  
Head of Specialists  
Index Investment Strategy  
[joseph.nelesen@spglobal.com](mailto:joseph.nelesen@spglobal.com)

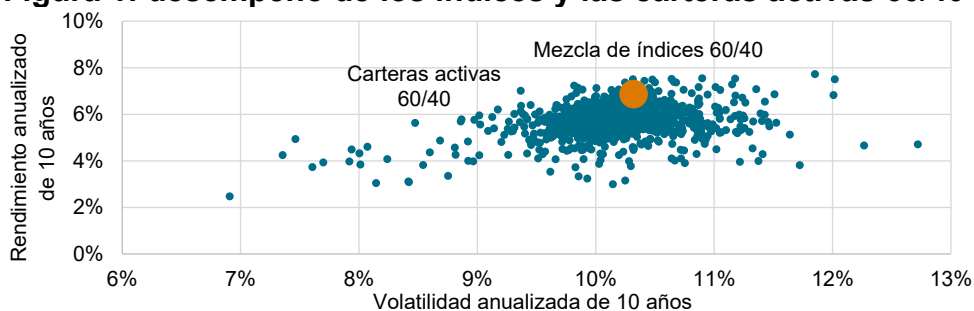
**Tim Edwards, Ph.D.**  
Managing Director  
Global Head of  
Index Investment Strategy  
[tim.edwards@spglobal.com](mailto:tim.edwards@spglobal.com)

*"El todo es más que la suma de sus partes".*

*Aristóteles*

Desde 2002, S&P Dow Jones Indices (S&P DJI) ha evaluado el desempeño de los fondos activos individuales mediante sus scorecards SPIVA®. En este informe especial, comparamos carteras hipotéticas de multiactivos formadas por fondos activos con mezclas ponderadas de índices y descubrimos que **96.9% de las carteras 60/40 de fondos activos habrían tenido un rendimiento inferior a las mezclas equivalentes de índices durante 10 años**. En muchos casos, las carteras de fondos activos no sólo produjeron un desempeño menor, sino que también generaron una volatilidad mayor (ver figura 1).

**Figura 1: desempeño de los índices y las carteras activas 60/40**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. Los datos representan 1,000 carteras de fondos activos 60/40 seleccionadas al azar y la mezcla de índices 60/40 (ver secciones posteriores para más detalles). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

# Contenidos

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Introducción: el todo y sus partes .....                                      | 3  |
| 2. Discusión sobre las asignaciones .....                                        | 4  |
| 3. Metodología .....                                                             | 7  |
| 4. Pruebas de las carteras de fondos activos contra las mezclas de índices ..... | 13 |
| 5. Elegir los "mejores" fondos: ¿factible o locura? .....                        | 15 |
| 6. Fondos héroes: ¿mito o realidad? .....                                        | 19 |
| 7. Conclusión .....                                                              | 24 |

# 1. Introducción: el todo y sus partes

Por más de dos décadas, los [Scorecards SPIVA](#) de S&P DJI han informado sobre las tasas de éxito (o fracaso) de los gestores activos que buscan superar los índices de referencia de cada categoría. Hasta ahora, ha habido un foco menor en los desafíos derivados para los gestores o asesores que seleccionan y asignan en múltiples fondos para construir carteras<sup>1</sup>.

Al extrapolar los resultados de SPIVA al contexto del mundo real, surgen preguntas naturales: si las categorías individuales de fondos tienen diferentes tasas de desempeño activo inferior a los índices, ¿cuál es la forma adecuada de medir el éxito o el fracaso de una cartera hipotética de fondos activos?, ¿la combinación de fondos activos de diferentes clases de activos ofrece diversificación y reduce la influencia de los fondos con rendimiento inferior? Y finalmente, si se pudiera identificar de antemano el conjunto de fondos que tendrá un rendimiento superior, ¿en qué categorías de fondos se recompensaría más ampliamente esta habilidad? En última instancia, buscamos responder estas preguntas y otras comenzando con una simple interrogante: **¿qué conclusiones podemos sacar de la comparación entre las carteras de fondos activos y las mezclas de índices con ponderación similar?**

Los fondos activos individuales rara vez se eligen de forma aislada, sino que más comúnmente son seleccionados como un componente dentro de una cartera más amplia de fondos que representan diferentes estilos y clases de activos. Algunos de estos pueden ser fondos activos y otros pueden ser pasivos. Nuestros Scorecards SPIVA y de [Persistencia](#) han esclarecido las expectativas de lograr un rendimiento superior constante dentro de categorías de fondos específicas, tales como las de bonos gubernamentales o acciones de alta capitalización de EE. UU., pero dicen poco sobre las posibles combinaciones. **Este artículo especial extiende esos resultados hacia el territorio del selector de los fondos o el constructor de la cartera encargado de combinar múltiples gestores en una asignación cohesiva y de alto rendimiento.**

Para comenzar, discutiremos la base sobre la cual realizaremos las primeras comparaciones: la humilde pero duradera asignación 60/40<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> La investigación galardonada de Richard Ferri y Alex Benke en "A Case for Index Fund Portfolios" (2013) es una excepción a la regla y parte de la inspiración de este informe especial.

<sup>2</sup> Si bien reconocemos los debates sobre la eficacia y el uso de la asignación 60/40 en los mercados modernos, este artículo no tiene la intención de tomar partido en esa discusión, sino que más bien utilizar la 60/40 y sus variantes relacionadas como un marco para comparar fondos activos con índices.

## 2. Discusión sobre las asignaciones

Para comparar carteras de fondos con mezclas de índices similares, primero debemos decidir qué categorías de fondos incluir y cómo ponderarlas. Cabe decir que ninguna de las combinaciones, ponderaciones o enfoques a continuación busca sugerir enfoques ideales. S&P DJI no es un asesor de inversiones registrado y no ofrece asesoramiento de inversión ni otro tipo de asesoría. En cambio, estas combinaciones de fondos se presentan como reflejos de asignaciones amplias. En otras palabras, la inclusión de una categoría de fondos en esta investigación no es de ninguna manera un aval de su eficacia o una recomendación de los fondos, ni tampoco representa una crítica a aquellos excluidos. Más bien, haremos una selección subjetiva de nueve categorías que representan algunos de los segmentos de renta variable y fija más grandes, mejor investigados y utilizados con mayor frecuencia.

Quizás el punto de partida más simple de todos es la cartera 60/40, que ha sido muy estudiada y utilizada. Sus orígenes se remontan a más de 70 años, esta cartera dividida en partes de 60/40 entre acciones y bonos ha servido como la base para innumerables pruebas académicas y en la inversión del mundo real<sup>3</sup>.

La cartera fue concebida inicialmente (para los inversionistas de EE. UU.) como una división entre acciones locales de primera categoría y bonos del Tesoro de EE. UU.; investigaciones posteriores que buscaban aumentar la diversificación argumentaron a favor de exposiciones geográficas y basadas en tamaño más granulares.

En el ámbito de las acciones, una de estas subdivisiones de categoría surgió en la década de 1980 cuando Rolf Banz identificó que las empresas más pequeñas tenían rendimientos ajustados por riesgo más altos en comparación con las empresas más grandes (lo que también se conoce como el “efecto del tamaño”). Eugene Fama y Kenneth French célebremente ampliaron el trabajo de Banz y presentaron el modelo de tres factores (que incluye el factor de tamaño) en su artículo que apareció en *Journal of Finance* en 1992, “The Cross-Section of Stock Returns”<sup>4</sup>. Estas y otras obras llevaron a que más inversionistas incluyeran a propósito grupos de fondos específicos con base en capitalización en las carteras modernas, como se refleja en las categorías SPIVA de fondos **de capitalización alta central**, **capitalización media central** y **capitalización baja central**.

<sup>3</sup> Consulte por ejemplo Markowitz, Harry M. “Portfolio Selection”. *The Journal of Finance*. Vol. 7, n.º 1, pp. 77-91. Marzo 1952. Si bien una discusión completa sobre los orígenes y el desarrollo de la teoría moderna de las carteras (MPT) está más allá del alcance de este artículo, los orígenes de la cartera 60/40 se pueden rastrear a investigadores como Harry Markowitz y William Sharpe, cuyo marco matemático para construir una cartera eficiente que maximiza los rendimientos esperados con un nivel de riesgo determinado indica que la cartera óptima para los inversionistas era el universo total del mercado. Dado que el mercado de acciones era aproximadamente 50% más grande que la emisión de bonos, el mercado total estaba compuesto por 60% de renta variable y 40% de bonos.

<sup>4</sup> Ver Banz, Rolf W. “The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks”. *Journal of Financial Economics*. Vol. 9, n.º 1, pp. 3-18. 2 de febrero de 1981. También consulte Fama, Eugene F. y Kenneth R. French. “The Cross-Section of Expected Stock Returns”. *Journal of Finance*. Vol. 47, n.º 2, pp. 427-65. 1992.

En una ampliación del esfuerzo para optimizar el riesgo y el rendimiento, una serie de acontecimientos incentivó la inclusión de activos internacionales, lo que comenzó con investigaciones sobre los beneficios de diversificación que ofrecía la inclusión de activos no estadounidenses en las carteras<sup>5</sup>. La teoría sobre la inversión en el subconjunto emergente de mercados internacionales se volvió práctica poco después cuando la Corporación Financiera Internacional (CFI), miembro del Grupo del Banco Mundial, comenzó a seguir el desempeño de los mercados de valores de los países en desarrollo, esto hizo que los datos de estas regiones estuvieran disponibles para investigación y acuñó el término “mercados emergentes”. En un contexto de cartera, estos mercados están representados por las categorías SPIVA de fondos **internacionales** y de **mercados emergentes**.

Basándose en el trabajo sobre la MPT de Markowitz, Sharpe y otros ofrecieron una justificación para el papel diversificador que tienen los bonos gubernamentales como activos “libres de riesgo” mediante la creación del modelo de valoración de activos de capital (CAPM) y la línea del mercado de capitales (CML) en la década de 1960<sup>6</sup>. En el ámbito de la renta fija, los bonos gubernamentales están por eso bien consolidados dentro de las carteras y representan una parte importante de la emisión total debido a su ubicuidad y larga historia. El crecimiento posterior de la emisión de bonos de grado de inversión y alto rendimiento también reconoce la posible discrepancia entre las características de riesgo y rentabilidad de cada uno<sup>7</sup>. Gracias al aumento ampliamente documentado que tuvo la emisión de alto rendimiento en las décadas de 1970 y 1980, surgieron más estudios sobre las cualidades diversificadoras del alto rendimiento<sup>8</sup>. Finalmente, la deuda de mercados emergentes comenzó a ser incluida después de volverse más accesible a principios de la década de 1990, lo que llevó al auge de los índices que siguen esta clase de activos, los fondos mutuos que operan en ella y las investigaciones posteriores<sup>9</sup>. Reconociendo estos acontecimientos, incluimos fondos de las categorías de SPIVA de **gubernamental general, grado de inversión general, alto rendimiento y deuda de mercados emergentes** en nuestro análisis.

Para otorgarle peso a cada categoría dentro de la asignación, nos basamos en la misma lógica que llevó a la proporción de 60/40 en primer lugar: los tamaños relativos de los

<sup>5</sup> Vea, por ejemplo, Levy, Haim y Marshall Sarnat. “International Diversification of Investment Portfolios”. *The American Economic Review*. Vol. 60, n.º 4, pp. 668-75. 1970; Grubel, Herbert G. “Internationally Diversified Portfolios: Welfare Gains and Capital Flows”. *The American Economic Review*. Vol. 58, n.º 5, pp. 1299-314. 1968; y Bekaert, Geert et al. “The Behavior of Emerging Market Returns”. *The New York University Salomon Center Series on Financial Markets and Institutions*, pp. 107-73. 1998.

<sup>6</sup> Vea Sharpe, William F. “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk”. *The Journal of Finance*. Vol. 19, n.º 3, pp. 425-42. 1964.

<sup>7</sup> Para ver una de las primeras discusiones académicas sobre bonos de alto rendimiento contra bonos de grado de inversión, véase por ejemplo Hickman, W. Braddock. “Corporate Bond Quality and Investor Experience”. *National Bureau of Economic Research*. Princeton University Press. 1958.

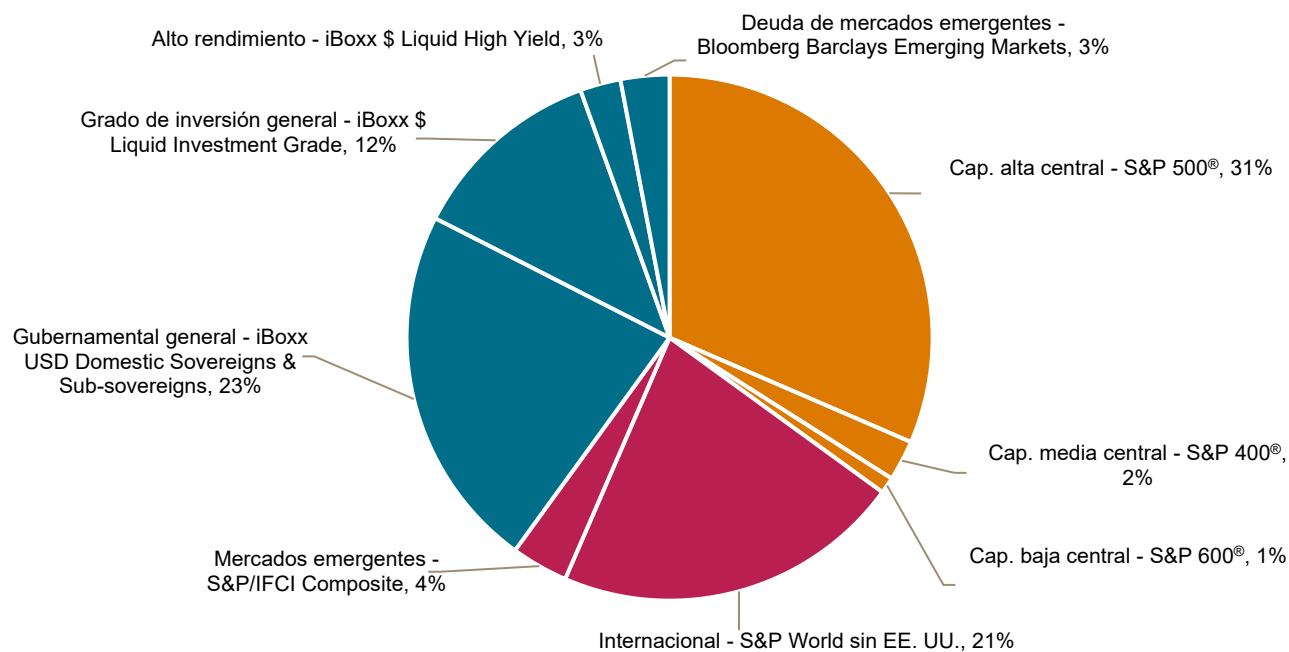
<sup>8</sup> Vea por ejemplo Blume, Marshall E. y Donald B. Keim. “Lower-Grade Bonds: Their Risks and Returns”. *Financial Analysts Journal*. Vol. 43, n.º 4, pp. 26-66. 1987.

<sup>9</sup> Los primeros ejemplos incluyen a Nemerever, William L. “Opportunities in Emerging Market Debt”. *Investing Worldwide VII: Focus on Emerging Markets*. Association for Investment Management and Research, Charlottesville, VA. 1996; Dahiya, Sandeep. “The Risks and Returns of Brady Bonds in a Portfolio Context”. *Financial Markets, Institutions & Instruments*. Vol. 6, n.º 5, pp. 45-60. Diciembre de 1997; y Froland, Charles. “Opportunities for Institutional Investors in Emerging Market Debt”. *Journal of Pension Plan Investing*. Vol. 2, n.º 3, pp. 84-99. Cuarto trimestre de 1998.

mercados subyacentes. En la parte de renta variable, por ejemplo, los pesos de las categorías de fondos son más o menos similares a los porcentajes de la capitalización de mercado total de los índices de referencia de cada categoría, en relación con el total de todos los índices de referencia incluidos hasta el 31 de diciembre de 2014 (que es el inicio de nuestro periodo de 10 años observado). En la parte de renta fija, de manera semejante, los pesos se basan en las proporciones relativas del valor nominal en circulación de los bonos globales de cada una de las cuatro categorías.

Estas nueve asignaciones son ilustradas en la figura 2 junto con el índice de referencia representativo de cada categoría.

**Figura 2: categorías de fondos activos e índices en las mezclas – ejemplo 60/40**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Después de establecer las categorías y pesos iniciales de la cartera 60/40, redimensionamos cada peso proporcionalmente dentro de la renta variable y la renta fija, respectivamente, para crear nueve asignaciones diferentes para el análisis, las que van desde 10% de renta variable y 90% de renta fija (10/90) hasta 90% de renta variable y 10% de renta fija (90/10), lo cual se muestra en la figura 3.

Figura 3: pesos de las categorías de fondos e índices por asignación

| Categoría de fondos                    | Índice de comparación                    | Peso en la mezcla de renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                        |                                          | 10/90                                              | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Fondos de capitalización alta central  | S&P 500                                  | 5.25                                               | 10.50 | 15.75 | 21.00 | 26.25 | 31.50 | 36.75 | 42.00 | 47.25 |
| Fondos de capitalización media central | S&P 400                                  | 0.42                                               | 0.83  | 1.25  | 1.67  | 2.08  | 2.50  | 2.92  | 3.33  | 3.75  |
| Fondos de capitalización baja central  | S&P 600                                  | 0.17                                               | 0.33  | 0.50  | 0.67  | 0.83  | 1.00  | 1.17  | 1.33  | 1.50  |
| Fondos internacionales                 | S&P World sin EE. UU.                    | 3.58                                               | 7.17  | 10.75 | 14.33 | 17.92 | 21.50 | 25.08 | 28.67 | 32.25 |
| Fondos de mercados emergentes          | S&P/IFCI Composite                       | 0.58                                               | 1.17  | 1.75  | 2.33  | 2.92  | 3.50  | 4.08  | 4.67  | 5.25  |
| Fondos gubernamentales general         | iBoxx USD Domestic Sovereigns & Sub-sov. | 50.63                                              | 45.00 | 39.38 | 33.75 | 28.13 | 22.50 | 16.88 | 11.25 | 5.63  |
| Fondos de grado de inversión general   | iBoxx \$ Liquid Investment Grade         | 27.00                                              | 24.00 | 21.00 | 18.00 | 15.00 | 12.00 | 9.00  | 6.00  | 3.00  |
| Fondos de alto rendimiento             | iBoxx \$ Liquid High Yield               | 5.63                                               | 5.00  | 4.38  | 3.75  | 3.13  | 2.50  | 1.88  | 1.25  | 0.63  |
| Fondos de deuda de mercados emergentes | Bloomberg Barclays Emerging Markets      | 6.75                                               | 6.00  | 5.25  | 4.50  | 3.75  | 3.00  | 2.25  | 1.50  | 0.75  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### 3. Metodología

#### Universo inicial de los fondos

Teniendo las categorías y los pesos de las carteras definidos, seleccionamos y filtramos los fondos de gestión activa para llenar las carteras utilizando las mismas fuentes y motor analítico que sirven como base de los Scorecards SPIVA para EE. UU. de S&P Dow Jones Indices, incluida la selección de clases de acciones de los fondos y la atribución a las categorías de fondos. En particular, nuestra selección se realizó a partir de los fondos en cada categoría que estaban disponibles el 31 de diciembre de 2014, lo que permite un análisis de resultados de diez años hasta 31 de diciembre de 2024 (nos referiremos a esto como el universo de muestra o "todos los fondos"). En el caso de los fondos con múltiples clases de acciones, seleccionamos la clase de acciones más grande. En consecuencia, los fondos representados en este informe son precisamente aquellos medidos en las estadísticas de desempeño inferior a los índices de 10 años pertenecientes las nueve categorías relevantes de fondos que forman nuestras combinaciones en el [Scorecard SPIVA para EE. UU. de cierre de 2024](#).

## Mezclas: construcción y rebalanceo

Cada cartera activa fue construida a partir del universo de muestra seleccionando aleatoriamente un fondo de gestión activa de cada una de las nueve categorías y otorgándole un peso compatible con la asignación objetivo de su categoría (por ejemplo, un fondo de capitalización alta central que se encuentra en el universo de todos los fondos el 31 de diciembre de 2014, sería seleccionado aleatoriamente y recibiría un peso objetivo de 31.5% en la mezcla 60/40; esto se muestra en la sección 2: discusión sobre las asignaciones)<sup>10</sup>. Este proceso fue repetido 100,000 veces con cada una de las nueve asignaciones de renta variable y renta fija (de 10/90 a 90/10), y tuvo como resultado 900,000 carteras activas (con nueve fondos cada una).

Luego, se calculó el desempeño mensual hipotético de cada cartera activa durante 120 meses hasta diciembre de 2024 usando como base el historial en vivo de los fondos seleccionados y sus pesos en la asignación. Es importante destacar que se implementó un rebalanceo anual al final de cada año calendario para devolver el peso de cada fondo a la asignación objetivo.

## Supervivencia: tratamiento de los fondos extintos

Los lectores regulares de los Scorecards SPIVA pueden preguntarse cómo abordamos el tema de la supervivencia, reconociendo que muchos fondos que inicialmente estaban en el universo de muestra dejan de existir en algún momento durante el periodo de 10 años. Las tasas de supervivencia de nuestras nueve categorías de fondos se tomaron del Scorecard SPIVA para EE. UU. de cierre de 2024 y se resumen en la figura 4.

**Figura 4: tasas de supervivencia de 10 años de los fondos seleccionados**

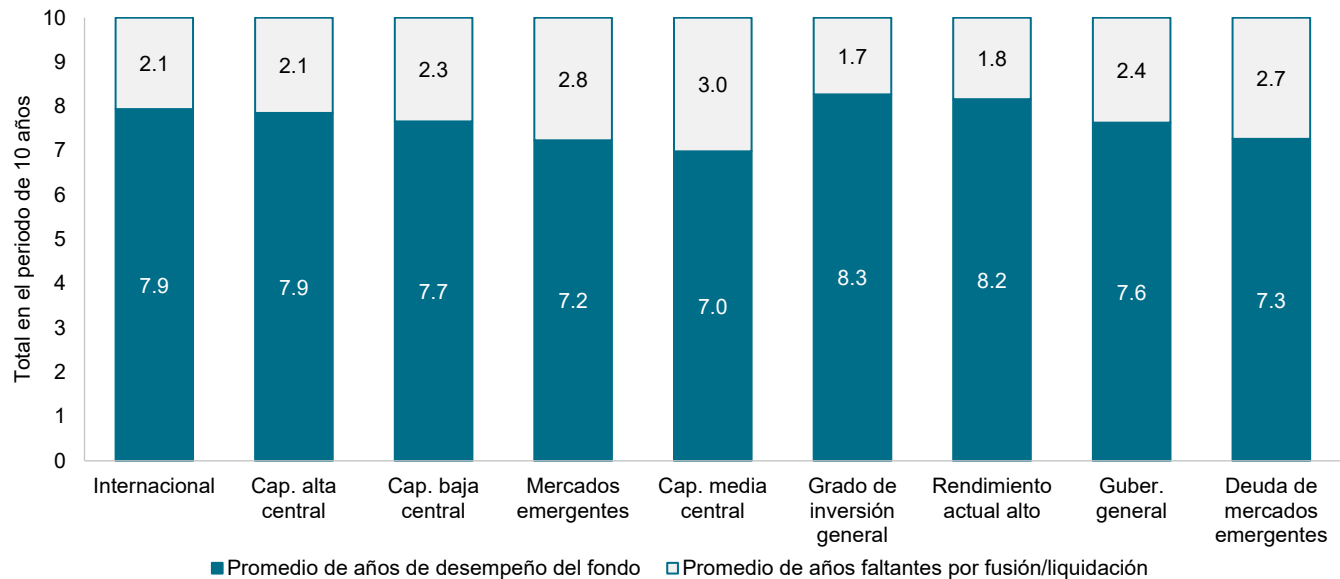
| Categoría de fondos                    | Cantidad inicial de fondos | Supervivencia (%) | Consistencia del estilo de inversión (%) |
|----------------------------------------|----------------------------|-------------------|------------------------------------------|
| Fondos de capitalización alta central  | 325                        | 65.54             | 55.08                                    |
| Fondos de capitalización media central | 125                        | 51.20             | 42.40                                    |
| Fondos de capitalización baja central  | 260                        | 61.15             | 70.77                                    |
| Fondos internacionales                 | 408                        | 63.73             | 39.46                                    |
| Fondos de mercados emergentes          | 238                        | 53.78             | 92.86                                    |
| Bonos gubernamentales generales        | 59                         | 59.32             | 79.66                                    |
| Fondos de grado de inversión general   | 98                         | 66.33             | 77.55                                    |
| Fondos de rendimiento actual alto      | 228                        | 69.30             | 77.19                                    |
| Fondos de deuda de mercados emergentes | 61                         | 52.46             | 91.80                                    |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

<sup>10</sup> Para obtener detalles sobre el nimio impacto de seleccionar más de un fondo por categoría, consulte el Anexo.

Una forma de ilustrar el impacto de estos fondos que no sobrevivieron en cada mezcla es medir el porcentaje de tiempo en que los desempeños de los fondos activos estuvieron “ausentes” debido al cierre de los fondos. Teniendo cada fondo que generó (o no generó) un desempeño durante los 10 años, podemos expresar esto como el porcentaje de "años en que estuvieron ausentes" del total de 10 y hacerlo por categoría. En la figura 5, ilustramos que, **en promedio, las carteras activas perdieron entre 1.7 y 3.0 años de desempeño (de 10) debido a la presencia de fondos liquidados o fusionados.**

**Figura 5: años de desempeño que perdieron las carteras activas en 10 años, por categoría**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

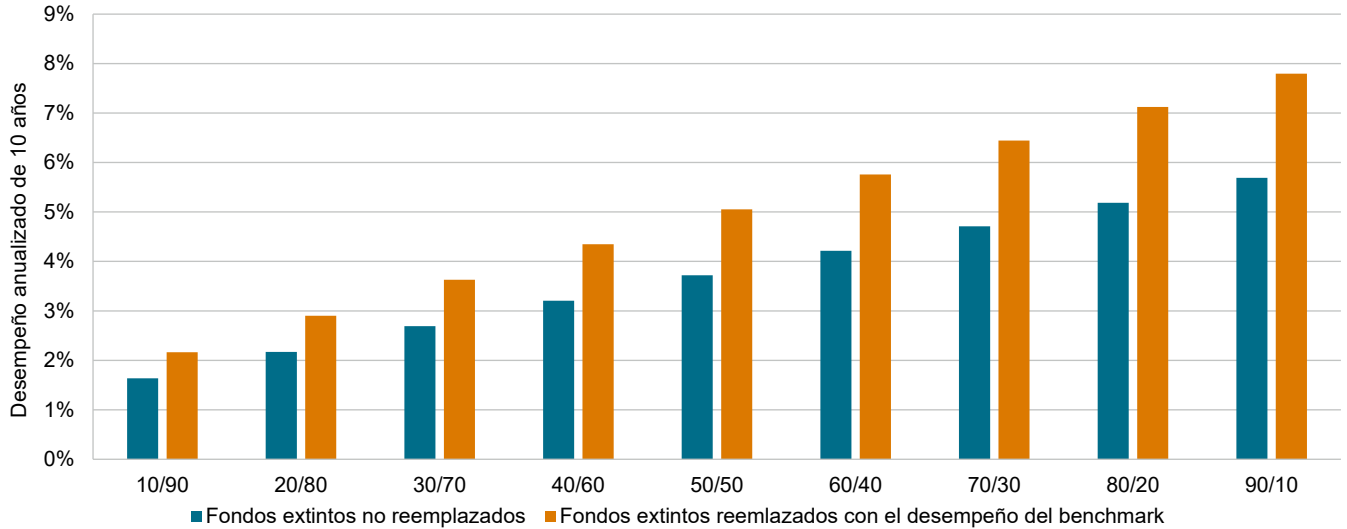
Aunque muchos fondos no lograron sobrevivir la última década, los inversionistas podrían asumir, quizás con demasiada confianza, que tienen la capacidad de evitar seleccionar tales fondos, especialmente dado que las tasas de supervivencia estuvieron por encima de 50% en cada categoría. Sin embargo, dado que entre 31% y 49% de los fondos desaparecieron en cada una de nuestras nueve categorías observadas a lo largo de los 10 años, fue casi una certeza estadística que las carteras activas incluirían al menos un fondo fusionado o liquidado. De hecho, en cada asignación, **99% de las carteras activas incluyeron al menos un fondo que eventualmente fue fusionado o liquidado**<sup>11</sup>.

Frente a la elevada tasa de cierre de fondos y los consiguientes años de desempeño perdidos durante el periodo de 10 años, se volvió imperativo implementar un método para abordar tales resultados en nuestras simulaciones. En lugar de dejar las categorías afectadas sin cambios, lo que resultaría en periodos con desempeño cero después de las fechas en que los fondos

<sup>11</sup> Esto no es una sorpresa matemática. Si las tasas de supervivencia fueran de 50%, entonces las probabilidades de seleccionar al azar nueve fondos sobrevivientes serían similares a obtener sello con una moneda nueve veces seguidas, o sólo 1 en 512.

fueron fusionados o liquidados, propusimos una alternativa práctica que refleja la facilidad para acceder a las estrategias de índices y que ofrece, de manera generosa, un alivio al desempeño inferior continuo de las categorías afectadas. En nuestro cálculo del desempeño de las carteras activas, **en el momento en que cualquier fondo activo fue fusionado o liquidado, le otorgamos el rendimiento del índice de referencia a esa categoría de fondo desde ese mes hasta el final del periodo de 10 años**<sup>12</sup>. Como se muestra en la figura 6, reemplazar un fondo fusionado o liquidado con el desempeño del índice de referencia en los meses posteriores a su desaparición tuvo un impacto positivo importante en el rendimiento promedio de las carteras activas en comparación con dejar los meses posteriores vacíos y sin rentabilidad.

**Figura 6: desempeños de las carteras activas con distintos enfoques para los fondos extintos**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

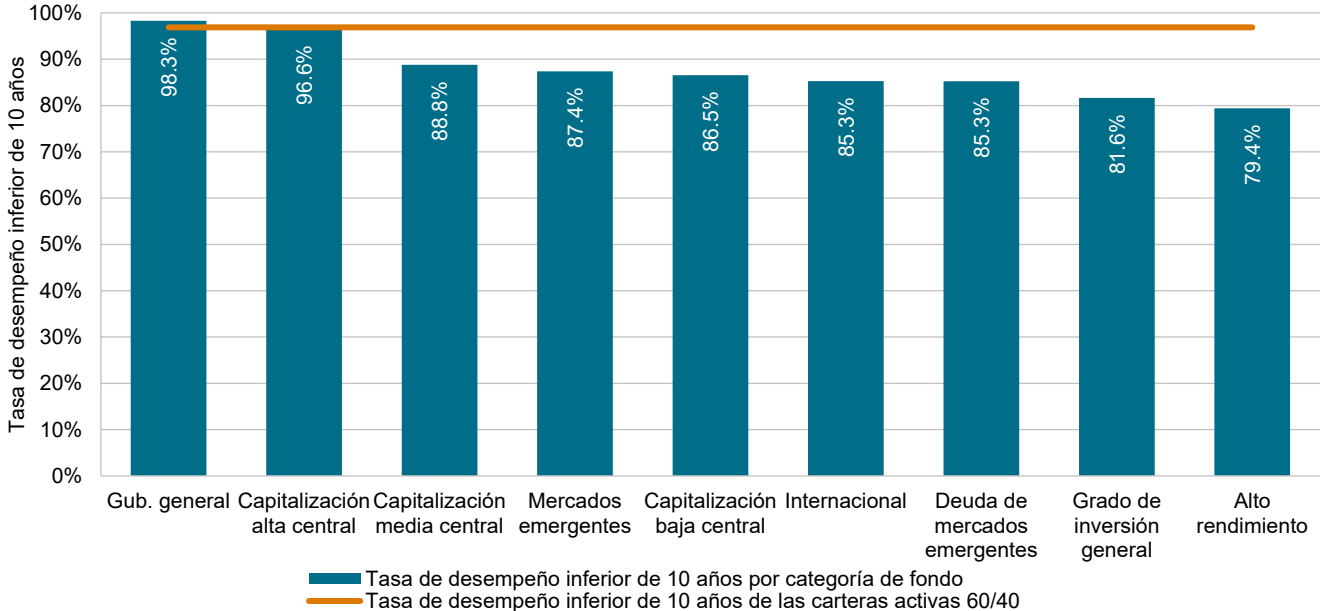
## Comparación de desempeño

Con el fin de realizar comparaciones razonables entre las carteras activas y las mezclas de índices, calculamos el rendimiento mensual de cada mezcla de índices (nueve en total, desde 10/90 hasta 90/10) con base en el rendimiento mensual de cada índice de referencia y su ponderación en la mezcla (que es rebalanceada anualmente) para generar un rendimiento hipotético de 10 años. Cada una de estas nueve mezclas de índices sirvió como la referencia del desempeño para las carteras activas con las mismas asignaciones. La figura 1, al principio de este documento, fue creada simulando aleatoriamente 1,000 carteras de fondos activos de esta manera: utilizamos la tradicional asignación de 60/40 de renta variable y bonos y destacamos la mezcla de índices asociada para comparar. En ese escenario, 96.9% de las

<sup>12</sup> Si consideramos las altas tasas históricas de resultados inferiores a los índices de nuestras nueve categorías de fondos, reemplazar los fondos extintos por el índice de referencia en lugar de volver a muestrear es un enfoque conservador y que quizás refleja la realidad de algunos inversionistas que están cambiándose a las inversiones con base en índices debido al cierre de los fondos.

carteras 60/40 de fondos activos tuvo un rendimiento inferior a la mezcla de índices, esta es una tasa superior a casi todas las categorías de fondos dentro de la cartera, como se muestra en la figura 7.

**Figura 7: fondos con desempeño inferior a los índices de referencia y carteras activas 60/40 con desempeño inferior a la mezcla de índices en el periodo de 10 años**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Cambiar las asignaciones no modificó los resultados de manera cualitativa. La figura 8 ilustra las tasas de desempeño inferior que tuvieron las carteras de fondos activos de cada asignación, de 10/90 a 90/10, estas tasas fueron calculadas como el porcentaje de carteras activas (de 100,000) que tuvo resultados inferiores a la mezcla de índices con una asignación idéntica. En general, la tasa de resultados inferiores de las carteras activas de todas las asignaciones fue de 94.6% o más durante el periodo de 10 años.

**Figura 8: carteras de fondos activos con resultados inferiores a las mezclas de índices**

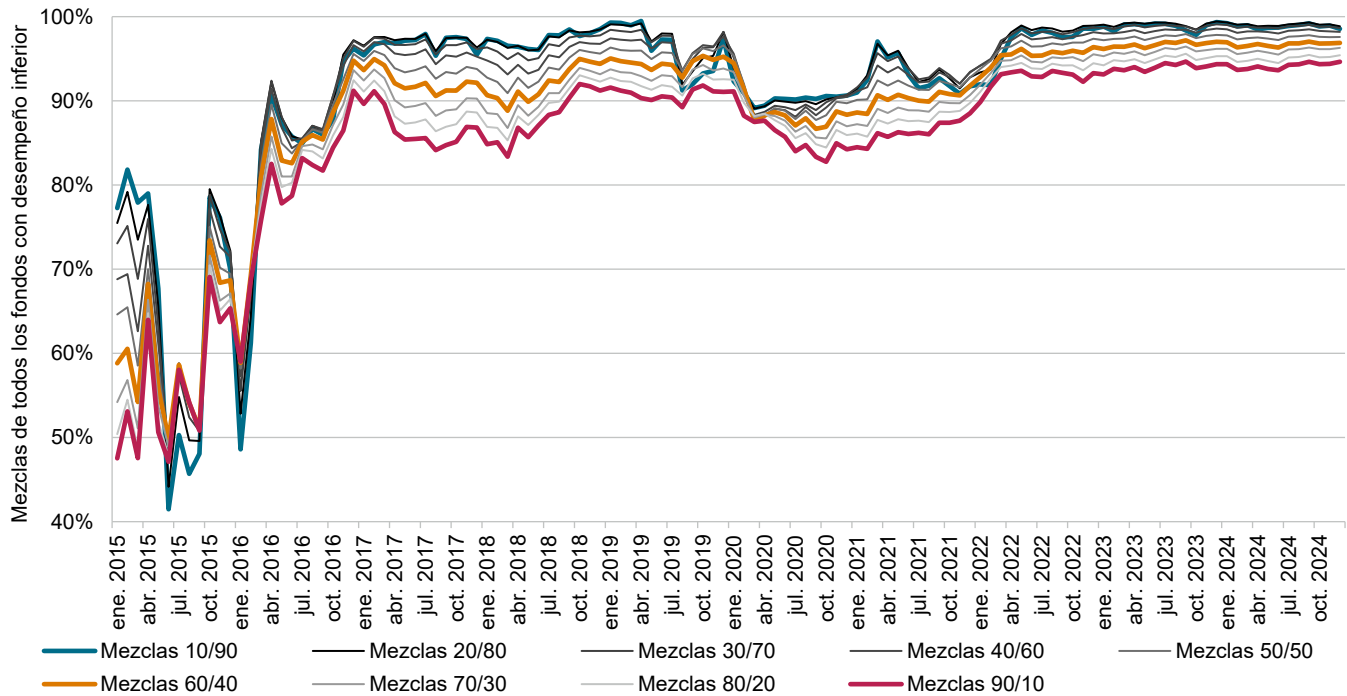
| Categoría                            | Tasa de desempeño inferior a 10 años de la asignación de renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                      | 10/90                                                                                  | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Carteras activas de todos los fondos | 98.55                                                                                  | 98.87 | 98.65 | 98.19 | 97.58 | 96.89 | 96.28 | 95.42 | 94.64 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Aunque las tasas de desempeño inferior de las carteras de fondos activos en relación con las mezclas de índices fueron colectivamente altas, el camino hacia este resultado en el periodo de 10 años no fue uniforme para cada asignación. Así como los Scorecards SPIVA a menudo

revelan un rango más amplio de resultados en horizontes de corto plazo para cada categoría de fondos, nuestras carteras activas también ofrecieron revelaciones de corto plazo. En la figura 9 se muestran las tasas totales de desempeño inferior de las carteras activas pertenecientes a cada una de las nueve asignaciones, empezando desde el primer mes del periodo de 10 años; las combinaciones 10/90, 60/40 y 90/10 aparecen destacadas. Como era de esperar, las asignaciones presentaron una gama amplia de tasas de desempeño inferior en los primeros meses, las que fueron impulsadas principalmente por dinámicas de mercado que en cierta medida favorecieron a los gestores activos de renta variable (y desfavorecieron a los gestores activos de bonos) en los primeros meses de 2015<sup>13</sup>. Sin embargo, **con el tiempo, las tasas de desempeño inferior de todas las asignaciones convergieron a medida que más y más fondos dentro de las carteras activas quedaron más atrás.**

**Figura 9: tasas de desempeño inferior total de las carteras activas por asignación**



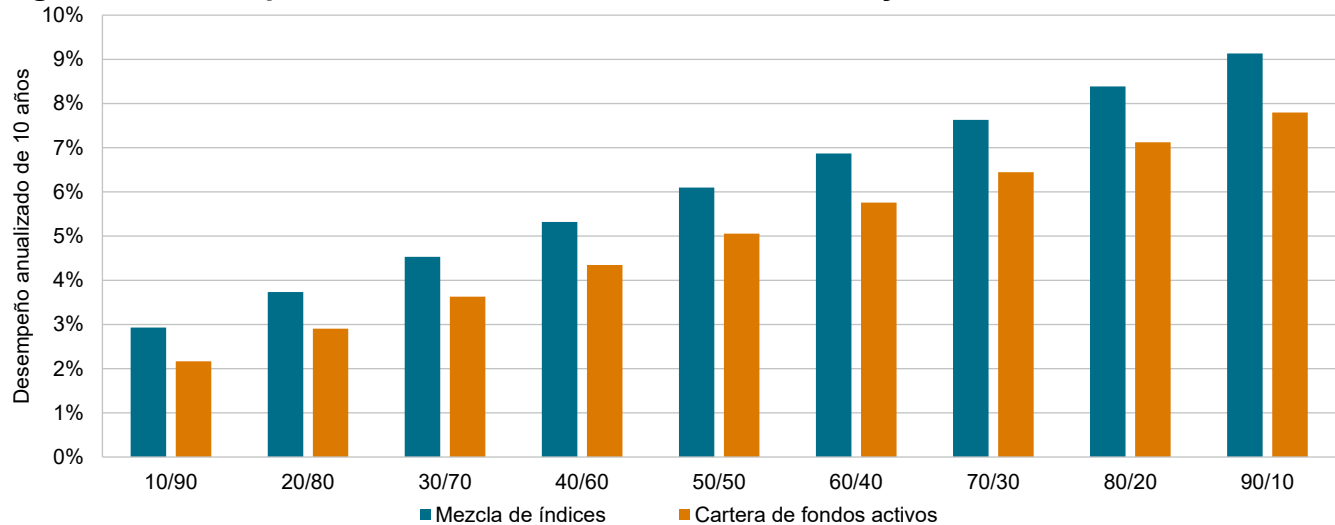
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos desde 31 de diciembre de 2014 hasta 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

<sup>13</sup> Vea por ejemplo el [Scorecard SPIVA de EE. UU. de primer semestre de 2015 \(en inglés\)](#).

# 4. Pruebas de las carteras de fondos activos contra las mezclas de índices

Mientras que la figura 9 ilustró la probabilidad de obtener resultados inferiores a los índices, la figura 10 ofrece una perspectiva de su magnitud. Comparamos el desempeño de todas las asignaciones de las carteras activas con las mezclas de índices equivalentes manteniendo el enfoque de seleccionar aleatoriamente un fondo activo por categoría (y utilizando el rendimiento de los índices si era necesario después de la liquidación de un fondo). Descubrimos que, durante el periodo de 10 años, **el desempeño promedio de las carteras de fondos activos fue inferior al de la misma asignación de índices, sin importar la asignación.**

**Figura 10: desempeños de las carteras de fondos activos y las mezclas de índices**

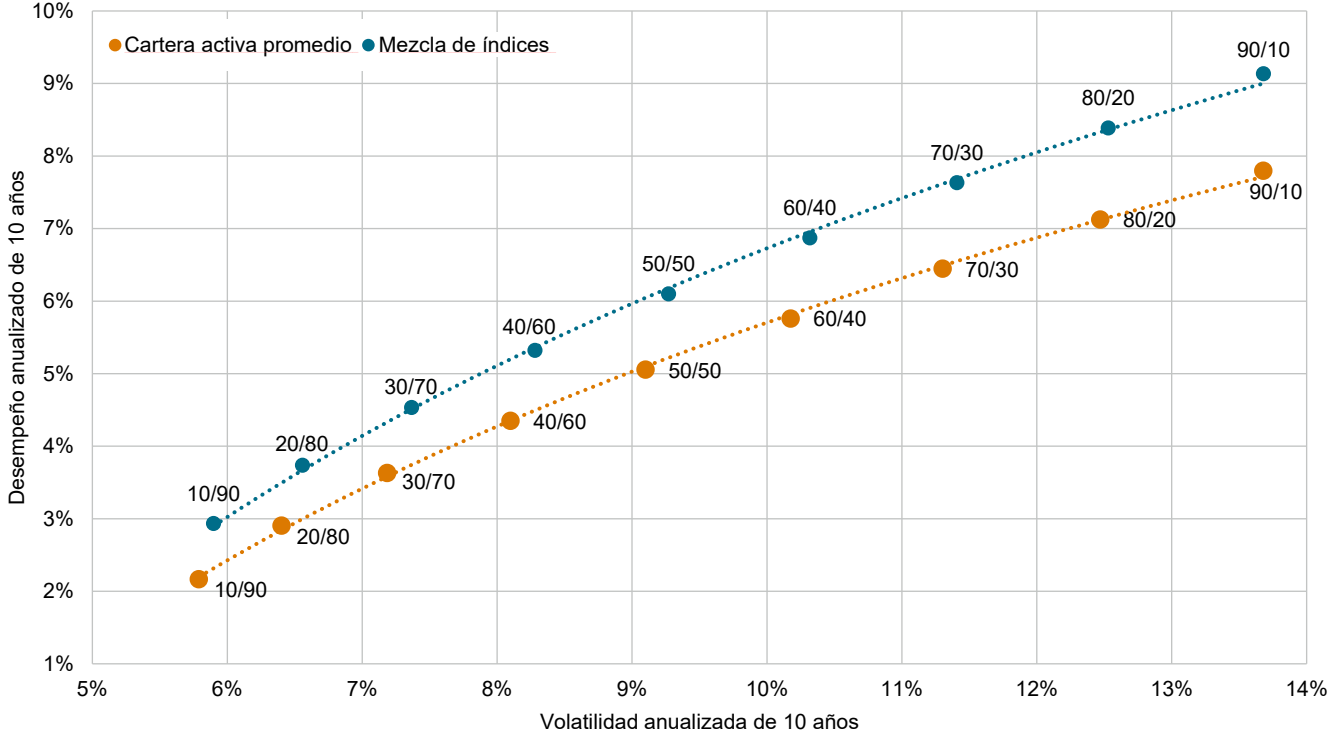


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Si bien la mayoría de las carteras activas tuvo un rendimiento inferior a sus respectivas mezclas de índices en estas pruebas, también es importante señalar que los resultados de las comparaciones de volatilidad fueron dispares. La figura 1 ya ilustró que muchas de las carteras activas 60/40 generaron una volatilidad más alta que la mezcla de índices; en las figuras 11 y 12 vemos que, en promedio, la volatilidad de las carteras fue ligeramente inferior, particularmente en las carteras que tenían asignaciones de renta fija mayores. En general, esto indicaría que, aunque la mayoría de los gestores de bonos no supera el rendimiento de los índices de referencia, son levemente mejores reduciendo, o disfrazando, el riesgo<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> Vea por ejemplo: Choi, Jaewon, et al. "Sitting Bucks: Stale Pricing in Fixed Income Funds". Journal of Financial Economics. Agosto de 2021.

Figura 11: desempeño y volatilidad de 10 años de las carteras activas y las mezclas de índices según asignación



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Figura 12: desempeño y volatilidad por asignación

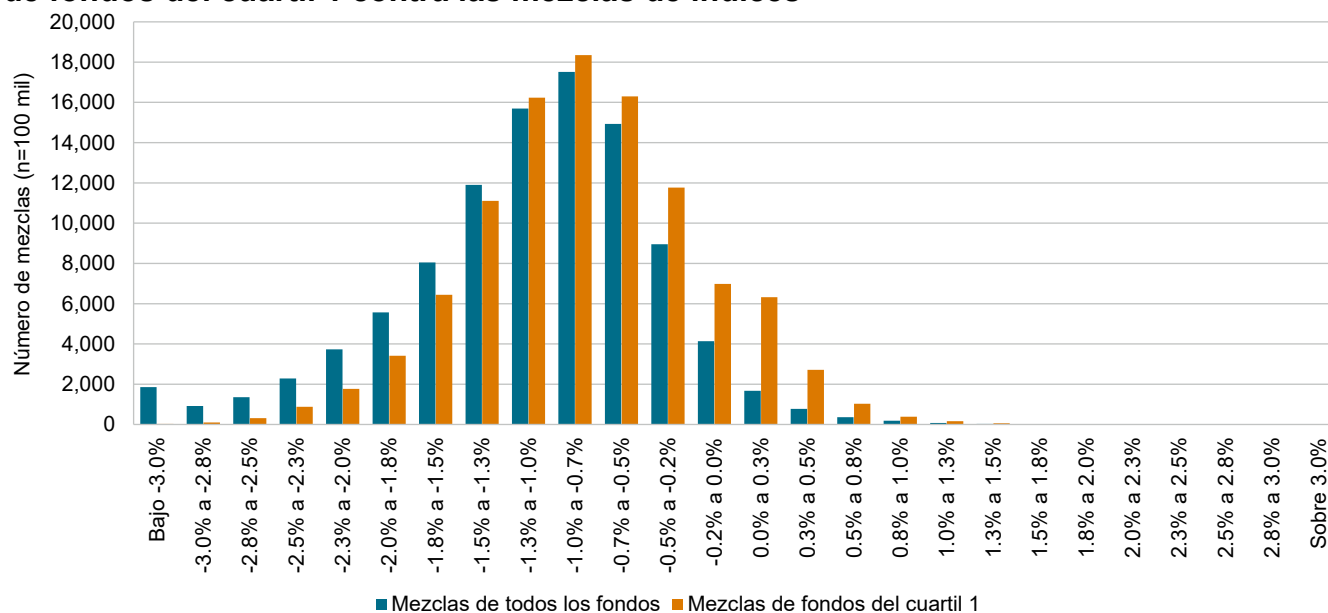
| Cartera/mezcla                                  | Asignación de renta variable/renta fija |       |       |       |       |       |       |       |       |
|-------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                 | 10/90                                   | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Desempeño anualizado de 10 años (%)             |                                         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Carteras activas de todos los fondos (promedio) | 2.17                                    | 2.90  | 3.63  | 4.35  | 5.05  | 5.76  | 6.45  | 7.12  | 7.80  |
| Mezclas de índices                              | 2.93                                    | 3.74  | 4.53  | 5.32  | 6.10  | 6.87  | 7.63  | 8.39  | 9.13  |
| Volatilidad anualizada de 10 años (%)           |                                         |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Carteras activas de todos los fondos (promedio) | 5.79                                    | 6.40  | 7.19  | 8.10  | 9.10  | 10.18 | 11.30 | 12.47 | 13.68 |
| Mezclas de índices                              | 5.90                                    | 6.56  | 7.37  | 8.28  | 9.27  | 10.32 | 11.41 | 12.53 | 13.68 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## 5. Elegir los "mejores" fondos: ¿factible o locura?

Muchos inversionistas afirman con razón que no eligen al azar los fondos para construir las carteras, sino que eligen de entre los "mejores" fondos. A lo largo de los años, los Scorecards SPIVA de Persistencia han demostrado lo difícil que es predecir el rendimiento futuro con base en los resultados pasados, ya que muchos fondos activos que superan a los índices tienden a revertirse a la media con el tiempo. No obstante, investigamos el impacto de limitar el universo de selección de los fondos de la cartera activa a los fondos con el mejor desempeño. Específicamente, probamos 100,000 versiones de cada asignación y elegimos al azar desde un universo más reducido de **sólo fondos que clasificaron en el cuartil superior (cuartil 1) de su categoría durante el periodo de cinco años que finalizó el 31 de diciembre de 2014**<sup>15</sup>. Comenzando con las mezclas de 60/40, la figura 13 ilustra que las carteras construidas a partir de fondos del cuartil 1 generaron un rendimiento levemente superior al de las mezclas de todos los fondos activos.

**Figura 13: exceso en el desempeño de las carteras activas 60/40 de todos los fondos y de fondos del cuartil 1 contra las mezclas de índices**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La figura 14 revela que las tasas de desempeño inferior a los índices de las carteras activas construidas con los fondos del cuartil 1 fueron levemente menores a las de las carteras activas con fondos del universo de todos los fondos, pero se mantuvieron cerca o por encima de 90%.

<sup>15</sup> Por consiguiente, nuestra muestra se limita a aquellos fondos que fueron creados y que estuvieron disponibles (sin ser fusionados o liquidados) antes del periodo completo de cinco años que finalizó el 31 de diciembre de 2014, y que además se desempeñaron en el cuartil superior entre todos los fondos en su categoría SPIVA durante el mismo periodo.

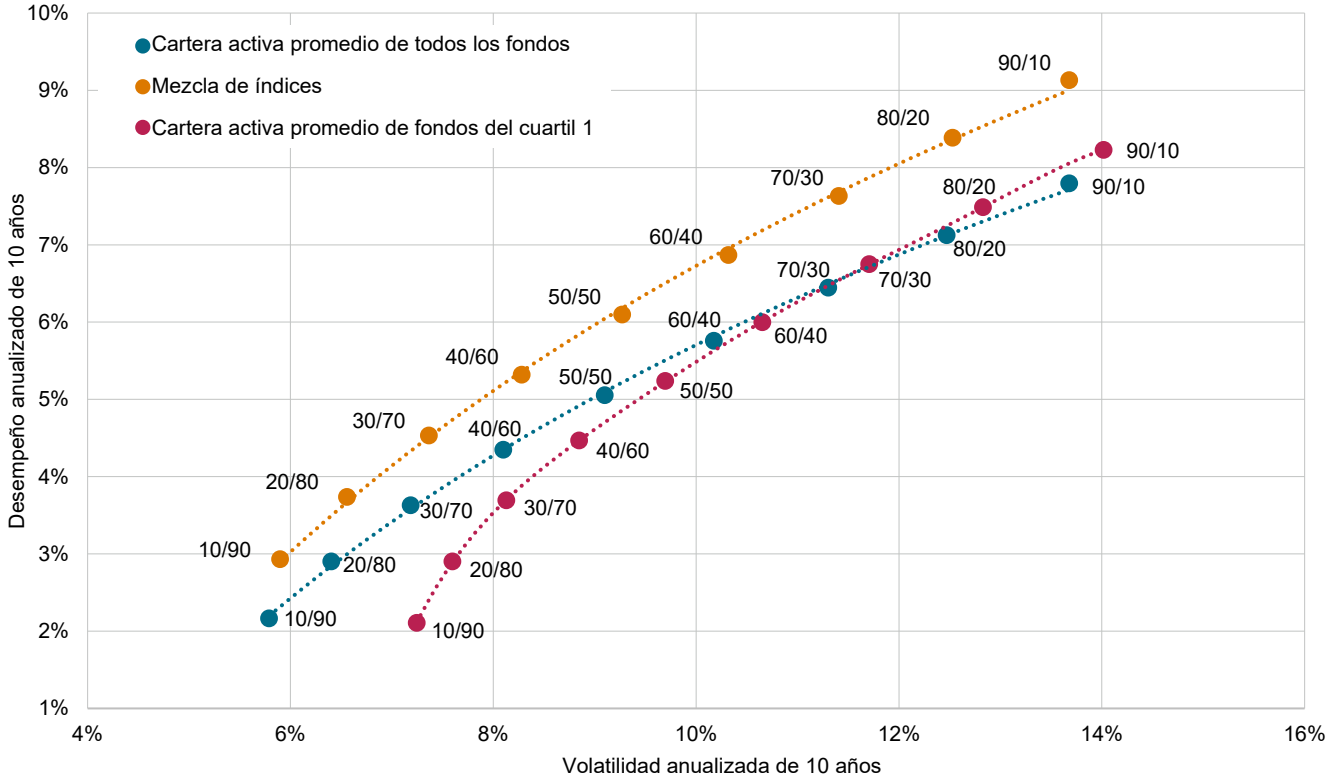
Figura 14: tasas de desempeño inferior de las carteras activas de todos los fondos y los fondos del cuartil 1

| Categoría                                    | Tasa de desempeño inferior de 10 años de la asignación en renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                              | 10/90                                                                                   | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Carteras activas de todos los fondos         | 98.55                                                                                   | 98.87 | 98.65 | 98.19 | 97.58 | 96.89 | 96.28 | 95.42 | 94.64 |
| Carteras activas de los fondos del cuartil 1 | 97.71                                                                                   | 97.68 | 97.17 | 96.15 | 94.94 | 93.68 | 91.92 | 90.16 | 87.96 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La figura 15 muestra el desempeño y la volatilidad anualizados de estas carteras activas compuestas por fondos del cuartil 1, junto con las mismas métricas de las carteras activas del universo de todos los fondos y mezclas de índices.

Figura 15: impacto de seleccionar sólo a partir de los fondos en el cuartil 1 en los últimos cinco años



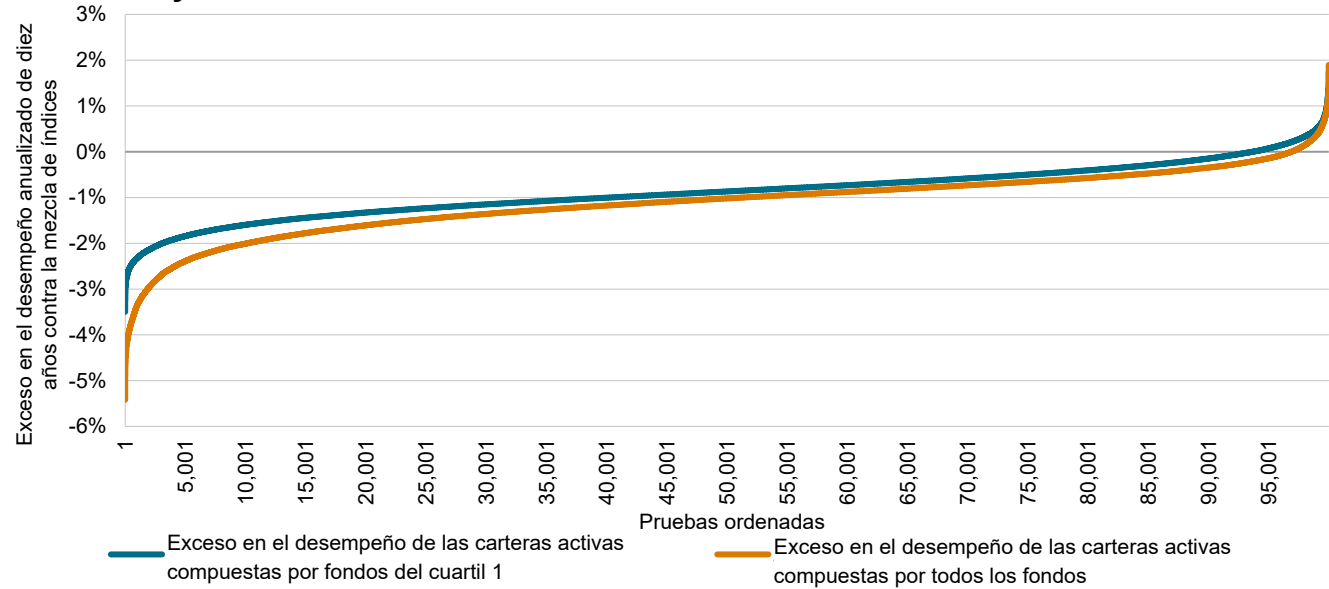
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Las figuras 14 y 15 muestran que, en todo el rango de asignaciones, las carteras activas promedio que fueron construidas a partir de fondos que anteriormente estuvieron en el cuartil 1 añadieron una cantidad significativa de volatilidad en relación con la baja mejora en el rendimiento que produjeron en comparación con las carteras activas del universo de todos los

fondos. Esta diferencia se puede observar particularmente en las asignaciones con una alta concentración en renta fija, en estas, en promedio, **los gestores de bonos que anteriormente estuvieron clasificados en el cuartil superior posteriormente parecieron mostrar un perfil de riesgo más alto al intentar conseguir un desempeño superior y generalmente fallar en el intento.** En la asignación 10/90, por ejemplo, las carteras activas compuestas por fondos que estuvieron en el cuartil 1 promediaron un rendimiento anualizado más bajo (2.1%) que las mezclas activas de todos los fondos (2.2%), pero tuvieron una volatilidad mayor (de 5.8% a 7.2%). En el otro extremo, las carteras activas con asignaciones de renta variable mayores se beneficiaron ligeramente de la presencia de fondos del cuartil 1, pero no al punto de superar a las combinaciones de índices.

Aunque las carteras activas de fondos del cuartil 1 tuvieron una tasa de rendimiento inferior a los índices levemente menor que las carteras activas de todos los fondos, **este resultado tuvo más relación con la exclusión de los fondos con el peor desempeño que con la elección más frecuente de los productores de alfa.** Como ilustra la figura 16, que muestra las distribuciones ordenadas de las carteras activas 60/40, las mejores carteras activas compuestas por fondos del cuartil 1 y de todos los fondos superaron a la mezcla de índices por 1.9% y 1.7% (anualizado), respectivamente. En otras palabras, limitar el universo de selección a los fondos del cuartil 1 no tuvo mucho impacto en la posible magnitud del rendimiento superior. En contraste, las carteras compuestas por los fondos del cuartil 1 y de todos los fondos que tuvieron los peores resultados obtuvieron un rendimiento inferior a la mezcla de índices en 3.5% y 5.4%, respectivamente.

**Figura 16: exceso en el desempeño de las carteras activas 60/40 del universo de todos los fondos y del cuartil 1**



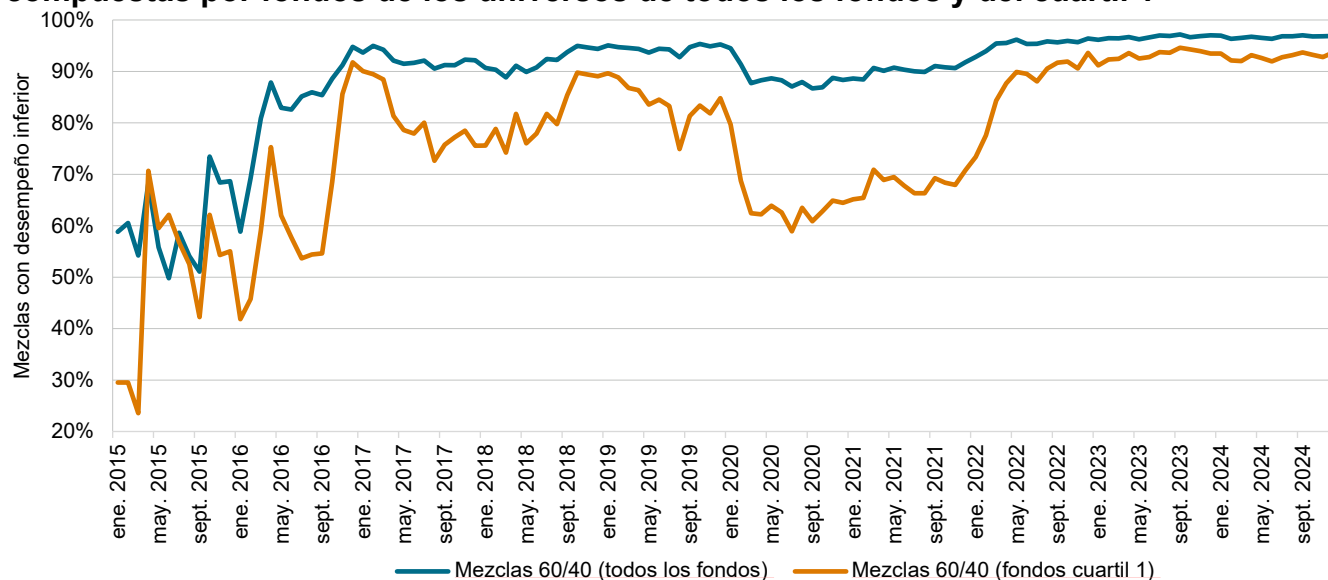
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

El hecho de que las carteras con el mejor desempeño provenientes de cada universo de fondos (todos los fondos y cuartil 1) no sean idénticas se puede explicar por la circunstancia de que algunos fondos con rendimiento superior pertenecientes al universo de todos los fondos no estuvieron clasificados en el cuartil 1 (o en algunos casos aún no se habían lanzado) en los cinco años anteriores y viceversa.

Para los lectores de los Scorecards SPIVA de Persistencia, estos resultados pueden ser obvios, ya que los años de evidencia han demostrado que los fondos clasificados en el primer cuartil (que igualmente puede significar obtener un desempeño inferior a los índices) tienden a salir de esta clasificación con el tiempo. Los resultados de nuestro enfoque concordaron con investigaciones previas, ya que 18% de los fondos clasificados en el cuartil 1 desde diciembre de 2009 hasta diciembre de 2014 no lograron sobrevivir al siguiente periodo de 10 años (y por lo tanto no se muestran), y entre aquellos que sí sobrevivieron, 78% tuvo un rendimiento inferior a sus índices de referencia.

Revisando nuestro análisis de las tasas de resultados inferiores a los índices totales (vea la figura 9), examinamos el impacto que tendría sobre la resiliencia de la cartera activa 60/40 un universo de selección compuesto por los fondos del cuartil 1 en comparación con uno compuesto por todos los fondos. La figura 17 ilustra que, a pesar de que la gran mayoría de las carteras activas compuestas por fondos del cuartil 1 finalmente tuvo un rendimiento inferior a los índices, hubo periodos (por ejemplo, durante la pandemia) en los que las diferencias en el desempeño en relación con las carteras activas de todos los fondos se ampliaron drásticamente, lo que indica que los fondos que anteriormente estuvieron en el primer cuartil retuvieron al menos parte de su rendimiento superior en comparación con sus pares, aunque superar a los índices de referencia a menudo es un paso que va demasiado lejos.

**Figura 17: tasas de desempeño inferior a los índices de las carteras activas 60/40 compuestas por fondos de los universos de todos los fondos y del cuartil 1**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos desde 31 de diciembre de 2014 hasta 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

En última instancia, debido en gran parte a la falta de persistencia de los fondos que anteriormente tuvieron un alto desempeño, todas las carteras activas de fondos de los universos de todos los fondos y del cuartil 1 convergieron en tasas de desempeño inferior a los índices que promediaron muy por encima de 90% en el periodo de 10 años. Elegir entre fondos que estuvieron en el cuartil superior no fue suficiente para cambiar el resultado a largo plazo. Quizás la selección de fondos necesitaría un enfoque aún más diligente para identificar un pequeño subconjunto de fondos capaces de impulsar la cartera a un rendimiento superior, si es que tales fondos existen.

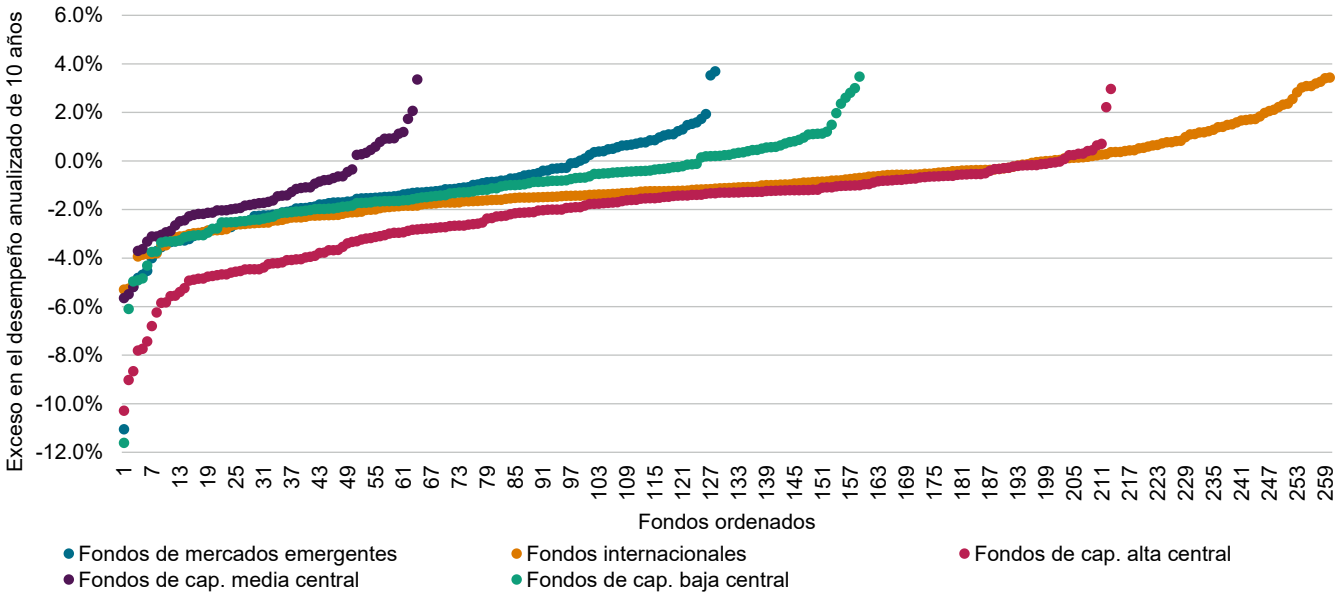
## 6. Fondos héroes: ¿mito o realidad?

Descubrir que incluso las carteras compuestas únicamente por fondos provenientes del primer cuartil no lograron alcanzar una alta probabilidad de conseguir mejores resultados que las mezclas de índices nos hace preguntarnos qué características definen el pequeño segmento de carteras ganadoras. Se requiere al menos un universo de selección de fondos más reducido que el de los fondos que anteriormente estuvieron en el cuartil superior. Y si supiéramos de antemano cuál será el conjunto de fondos con rendimiento superior en cada categoría, ¿qué categoría recompensaría más esa previsión? En otras palabras, debemos preguntarnos qué características definen a las carteras ganadoras, ¿son el producto de pequeños grados de rendimiento superior que se van acumulando en las categorías de los fondos o, quizás, se deben a un pequeño número de fondos que sobresalen y que,

heroicamente, producen resultados excepcionales que compensan el resto de la cartera y logran la victoria?

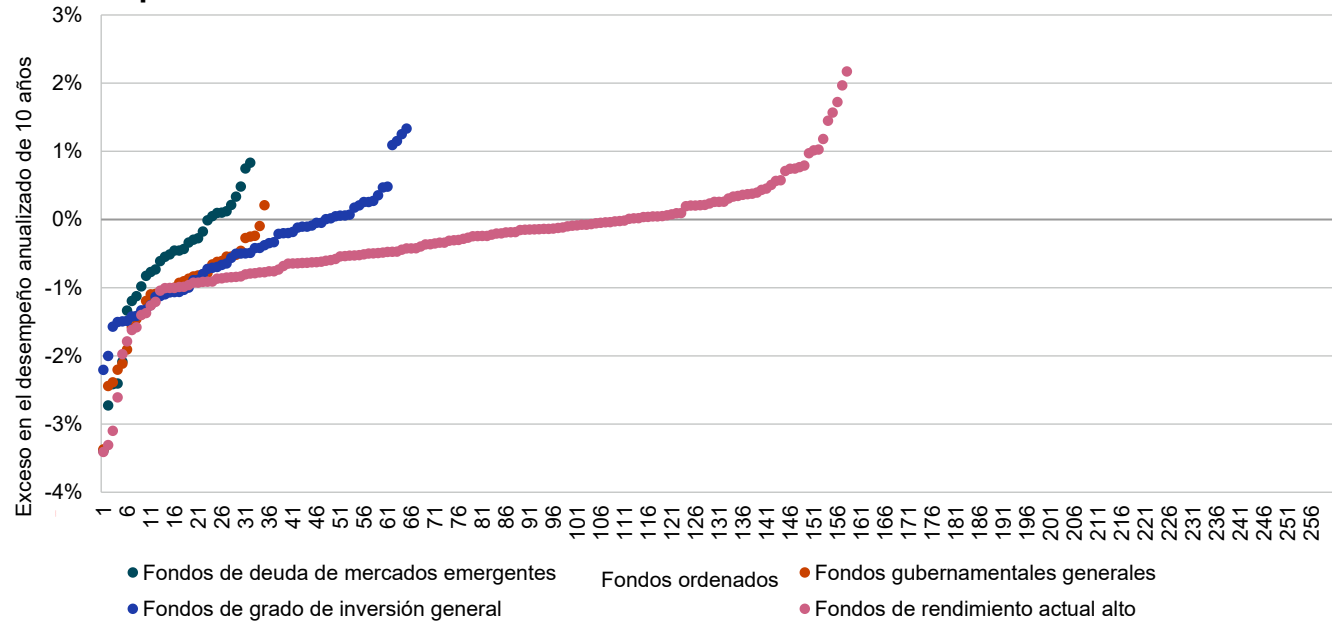
Sabemos intuitivamente que la contribución de cada fondo con resultados superiores al desempeño superior de la cartera se determina por una combinación del peso que tiene ese fondo en la cartera y la magnitud del rendimiento superior de ese fondo. Los pesos ya son conocidos, pero para abordar la magnitud, identificamos el pequeño subconjunto de fondos de cada categoría que sobrevivieron y tuvieron resultados superiores durante el periodo de 10 años. Estos aparecen junto a sus compañeros con rendimiento inferior en la figura 18 y 19 en el caso de las categorías de renta variable y fija, respectivamente.

**Figura 18: fondos de renta variable que sobrevivieron 10 años ordenados por exceso en el desempeño**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

**Figura 19: fondos de renta fija que sobrevivieron 10 años ordenados por su exceso en el desempeño**

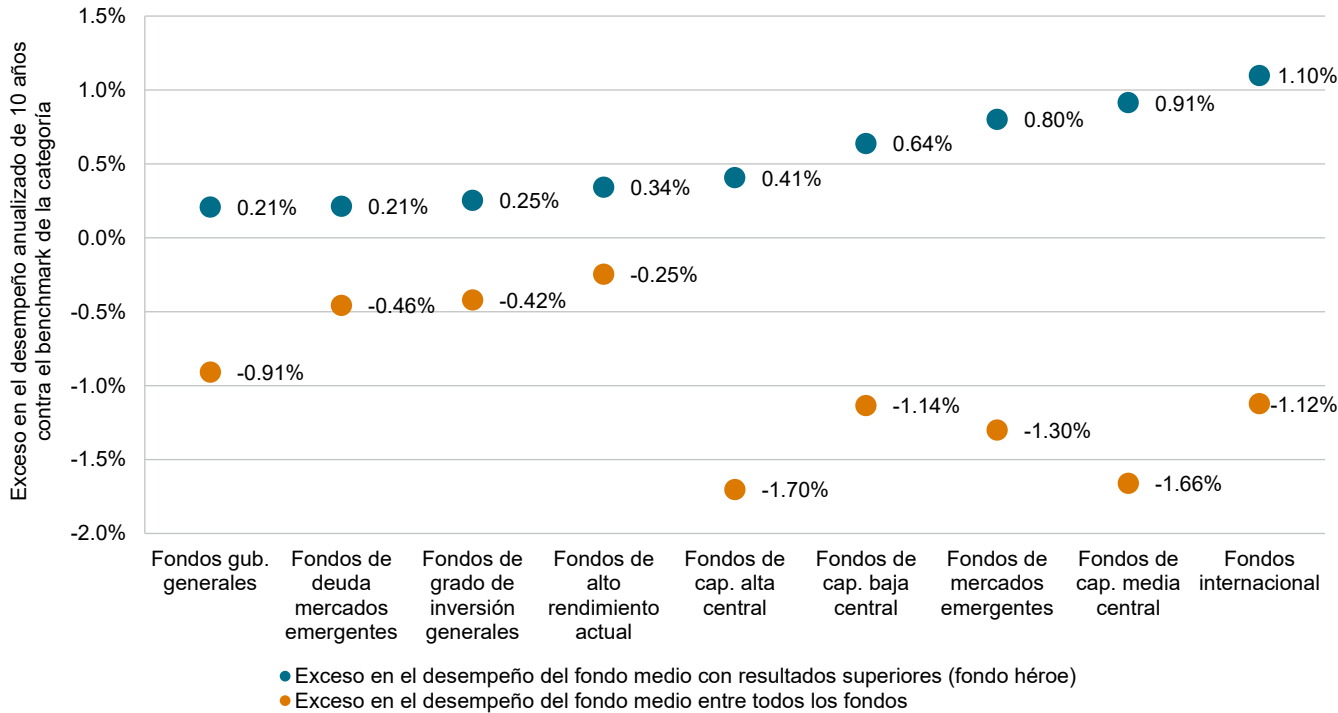


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Las recompensas por identificar los fondos con un desempeño superior no se distribuyeron de manera uniforme. Específicamente, el rango de resultados de rendimiento relativo individual de los fondos (tanto positivo como negativo) fue más amplio en las categorías de renta variable que en las de renta fija. En particular, los fondos que sobrevivieron y tuvieron resultados superiores en las categorías de renta variable, tales como internacional, capitalización media central y mercados emergentes, generaron excesos en el retorno a 10 años proporcionalmente más altos que aquellos en las categorías de renta fija.

La figura 20 ilustra este punto en detalle, muestra la magnitud del rendimiento superior entre los fondos que tuvieron los mejores resultados en cada categoría y entre todos los fondos de cada categoría. Estos datos indican que los fondos seleccionados sólo a partir de los (futuros) ganadores en las categorías de internacional, capitalización media central y mercados emergentes habrían tenido los márgenes de exceso en el desempeño más amplios y que las medianas de los fondos vencedores de cada categoría (a los que llamaremos "fondos héroes" de ahora en adelante) habrían superado a sus índices de referencia por 1.1%, 0.9% y 0.8%, respectivamente.

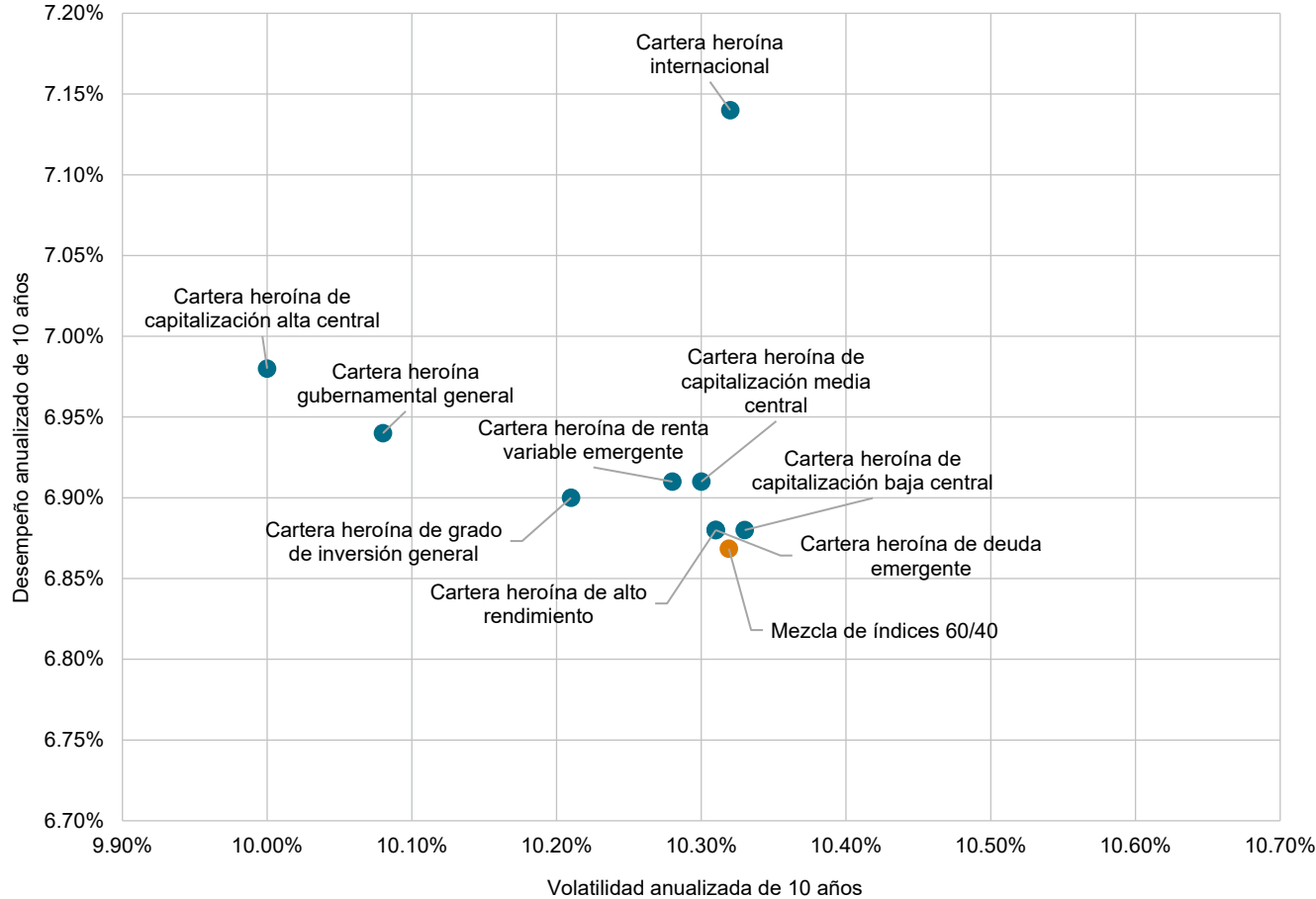
**Figura 20: exceso en el desempeño de la mediana de los fondos con resultados superiores (fondo héroe) y mediana de todos los fondos**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Pasando al estudio del impacto de nuestros fondos héroes en las carteras activas, realizamos pruebas adicionales con la cartera activa 60/40 en un nuevo contexto y con el beneficio de tener un conocimiento retrospectivo perfecto durante el periodo de 10 años. Bajo cada condición, el fondo héroe (mediana de los fondos con resultados superiores) de una de las categorías fue incluido en cada versión de la cartera activa junto con los desempeños de los índices de cada una de las otras ocho categorías. Las características de rendimiento y volatilidad de estas "carteras heroínas" aparecen en la figura 21, ahí hay tres observaciones que son claras. Primero, los resultados del rendimiento y la volatilidad de muchas de las mezclas están agrupados de manera estrecha, lo que indica que los fondos héroes tuvieron poco impacto sobre el resto de la cartera. En segundo lugar, el impacto que los fondos héroes tuvieron sobre la cartera fue en gran medida una función de la magnitud de su rendimiento total y su peso en la asignación. En tercer lugar, **la categoría de fondos que más destacó fue la de internacional, ya que ahí la selección de un fondo héroe de renta variable internacional acompañado por índices produjo el mejor desempeño entre todas las carteras activas de fondos en términos absolutos.**

Figura 21: carteras heroínas 60/40 contra la mezcla de índices



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## 7. Conclusión

Durante más de dos décadas, los Scorecards SPIVA de S&P DJI han proporcionado una perspectiva factual y cuantitativa sobre las posibilidades de seleccionar fondos activos que superen el rendimiento de su índice de referencia. En este nuevo análisis, ampliamos este esfuerzo de investigación al contexto de las carteras de multiactivos utilizando las suposiciones y metodologías descritas anteriormente. El enfoque cambió levemente de los desafíos que enfrentan los selectores de fondos a la tarea igualmente difícil que enfrentan los constructores de carteras. Concluiremos con algunas observaciones de resumen.

1. Las carteras de fondos pertenecientes a categorías que ya tenían tasas altas de desempeño inferior obtuvieron tasas aún más altas de resultados inferiores a las mezclas de índices.
2. Estos resultados no cambiaron significativamente en los casos de asignaciones de renta variable/renta fija diferentes.
3. Armar carteras activas a partir de fondos que estuvieron en el primer cuartil no cambió de manera influyente las tasas de desempeño inferior de largo plazo en relación con las mezclas de índices.
4. Algunos fondos activos, particularmente aquellos que anteriormente habían gozado de rendimientos ubicados en el cuartil superior de las categorías de renta fija, pueden agregar un riesgo desproporcionadamente mayor al rendimiento generado en periodos posteriores.

Y finalmente,

5. En el caso de las carteras que utilizan un proceso de selección habilidoso (o suertudo) para los fondos activos de una de las categorías y un enfoque pasivo para otras categorías, la identificación de fondos con un rendimiento superior en la categoría internacional generó el mayor impacto positivo a nivel de la cartera.

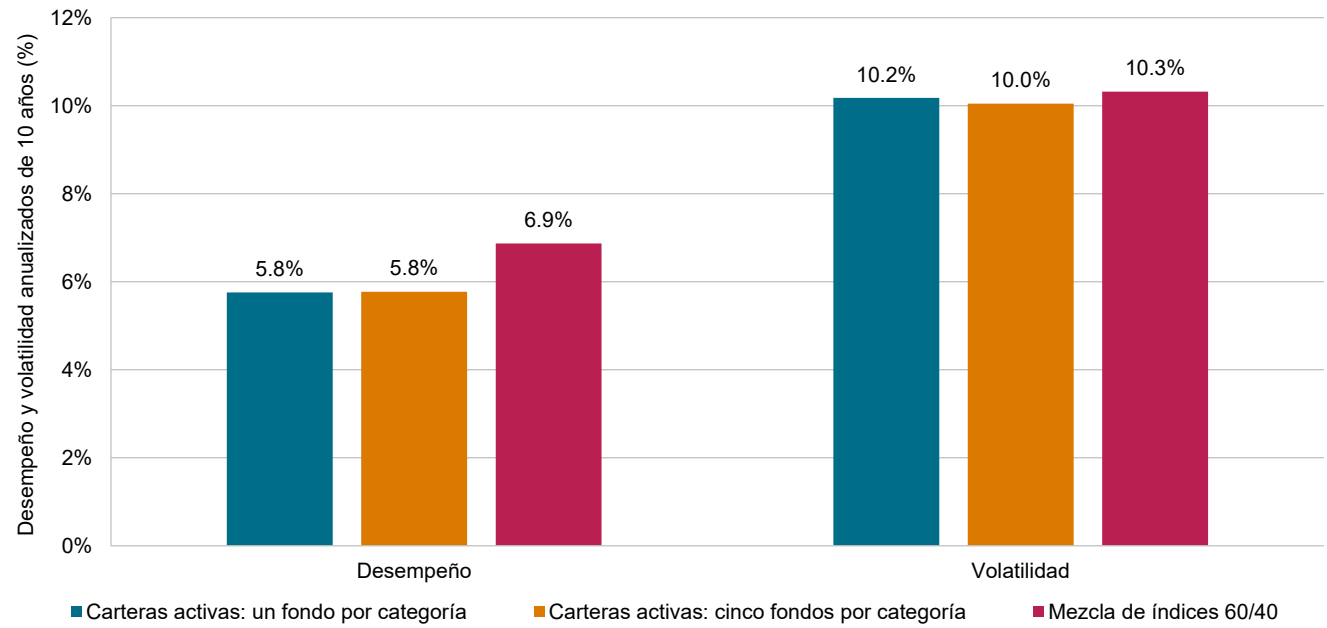
# Anexo

## Consideraciones para la diversificación: número de fondos por categoría

Como se mencionó anteriormente, nuestra metodología construyó carteras activas seleccionando aleatoriamente un fondo por categoría, pero ¿es suficiente una categoría?, ¿agregar más fondos por categoría podría ayudar al desempeño mediante la diversificación y quizás mitigar el impacto de los fondos no sobrevivientes?<sup>16</sup>

Para responder a esta pregunta, creamos y comparamos dos versiones de la cartera activa 60/40, una fue construida como se describió anteriormente: seleccionando 1 fondo por categoría (hasta tener un total de 9 fondos en la cartera) y la otra se armó seleccionando 5 fondos por categoría (9 categorías x 5 fondos = 45 fondos en la cartera). Reiteramos, cada enfoque se repitió 100,000 veces y se comparó el desempeño promedio. Como se muestra en la figura 22, las medidas de rendimiento y riesgo de cada método fueron prácticamente idénticas, lo que respalda nuestro enfoque de utilizar un fondo por categoría para el resto de nuestros análisis.

**Figura 22: mezcla de índices 60/40 y carteras activas con un fondo o cinco fondos por categoría**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

<sup>16</sup> Veá, por ejemplo, Ferri, Richard y Alex Benke. “A Case for Index Fund Portfolios”. 2013.

# Resumen de los datos

**Figura 23: carteras activas con rendimiento inferior a las mezclas de índices durante el periodo de 10 años (basado en rendimiento absoluto)**

| Cartera activa                                                                                                         | Tasa de desempeño inferior de la asignación de renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                                                                        | 10/90                                                                        | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Carteras activas de todos los fondos, 1 fondo activo por categoría                                                     | 98.55                                                                        | 98.87 | 98.65 | 98.19 | 97.58 | 96.89 | 96.28 | 95.42 | 94.64 |
| Carteras activas compuestas por fondos que estuvieron en el cuartil superior (cuartil 1), 1 fondo activo por categoría | 97.71                                                                        | 97.68 | 97.17 | 96.15 | 94.94 | 93.68 | 91.92 | 90.16 | 87.96 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Los desempeños mensuales de los fondos fusionados/liquidados faltantes fueron reemplazos por el rendimiento del índice de referencia. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

**Figura 24: desempeño anualizado promedio de las carteras activas y las mezclas de índices (con ponderación equitativa) durante el periodo de 10 años**

| Mezcla de índices o cartera activa                                                                                           | Desempeño de la asignación de renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                                                                              | 10/90                                                       | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Mezcla de índices                                                                                                            | 2.93                                                        | 3.74  | 4.53  | 5.32  | 6.10  | 6.87  | 7.63  | 8.39  | 9.13  |
| Carteras activas de todos los fondos, 1 fondo activo por categoría                                                           | 2.17                                                        | 2.90  | 3.63  | 4.35  | 5.05  | 5.76  | 6.45  | 7.12  | 7.80  |
| Carteras activas compuestas por fondos que antes estuvieron en el cuartil superior (cuartil 1), 1 fondo activo por categoría | 2.11                                                        | 2.90  | 3.69  | 4.47  | 5.24  | 6.00  | 6.75  | 7.49  | 8.23  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Los desempeños mensuales de los fondos fusionados/liquidados faltantes fueron reemplazos por el rendimiento del índice de referencia. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

**Figura 25: promedio de la volatilidad anualizada de las carteras activas y las mezclas de índices (con ponderación equitativa) durante el periodo de 10 años**

| Mezcla de índices o cartera activa                                                                                     | Volatilidad de la asignación de renta variable/renta fija (%) |       |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                                                                                                        | 10/90                                                         | 20/80 | 30/70 | 40/60 | 50/50 | 60/40 | 70/30 | 80/20 | 90/10 |
| Mezcla de índices                                                                                                      | 5.90                                                          | 6.56  | 7.37  | 8.28  | 9.27  | 10.32 | 11.41 | 12.53 | 13.68 |
| Carteras activas de todos los fondos, 1 fondo activo por categoría                                                     | 5.79                                                          | 6.40  | 7.19  | 8.10  | 9.10  | 10.18 | 11.30 | 12.47 | 13.68 |
| Carteras activas compuestas por fondos que estuvieron en el cuartil superior (cuartil 1), 1 fondo activo por categoría | 7.25                                                          | 7.60  | 8.13  | 8.85  | 9.70  | 10.65 | 11.71 | 12.83 | 14.02 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Los desempeños mensuales de los fondos fusionados/liquidados faltantes fueron reemplazos por el rendimiento del índice de referencia. Datos de 31 de diciembre de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Descargo de responsabilidad

© 2025 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK 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 afiliadas. 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. El rendimiento del índice no refleja los costos de negociación, las comisiones de gestión ni los gastos. 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. Los precios de cierre para los índices de referencia de EE. UU. de S&P Dow Jones Indices se calculan por S&P Dow Jones Indices con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. Los precios de cierre son recibidos por S&P Dow Jones Indices de uno de sus proveedores externos y se verifican 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. 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 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, asesoras de inversión, corredores, 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. El Estándar Internacional de Clasificación Industrial (GICS®) es un producto, marca y propiedad exclusiva de S&P y MSCI. Ni MSCI, S&P ni ninguna otra parte involucrada en la realización o compilación de clasificaciones del GICS ofrece garantías o declaraciones, explícitas o implícitas, con respecto a dicho estándar o clasificación (o a los resultados que se obtendrán mediante su uso), y todas dichas partes por la presente renuncian expresamente a todas las garantías de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular con respecto a cualquiera de dichos estándares o clasificaciones. Sin perjuicio de lo anterior y en toda circunstancia, MSCI, S&P, cualquiera de sus afiliadas y cualquier tercero involucrado en la creación o compilación de cualquier clasificación del GICS estarán exentos de cualquier responsabilidad por daños directos, indirectos, especiales, punitivos, derivados u otros perjuicios (incluidas pérdidas de ganancias), incluso si se hubiese advertido de la posibilidad de tales daños. 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.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).

## Divulgación de desempeño/Datos generados mediante pruebas retrospectivas

Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida por pruebas retrospectivas) y no constituye desempeños reales. Los cálculos de pruebas retrospectivas se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento del índice. Sin embargo, cuando se crea un historial mediante pruebas retrospectivas para periodos en los que existen anomalías en el mercado o que no reflejan el ambiente general del mercado en un determinado momento, es posible flexibilizar las reglas de la metodología del índice con el fin de abarcar un universo de valores lo suficientemente amplio para simular el mercado que el índice busca medir o la estrategia que busca capturar. Por ejemplo, se pueden reducir los requisitos de capitalización de mercado o liquidez. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji). El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de componentes con la ventaja de la retrosección y con conocimiento de factores que pueden haber afectado positivamente su desempeño, y no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar los resultados y puede considerarse que refleja un sesgo de supervivencia y de uso de información futura. Los rendimientos reales pueden ser significativamente diferentes (e inferiores) de los rendimientos de pruebas retrospectivas. El rendimiento pasado no es señal o garantía de resultados futuros. Consulte la metodología del índice para obtener más detalles sobre el índice, incluidos la manera en que se rebalancea, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice. El desempeño generado a partir de pruebas retrospectivas es para uso exclusivo de inversionistas institucionales y no para uso de inversionistas minoristas.

S&P Dow Jones Indices define diversas fechas para ayudar a nuestros clientes a proporcionar transparencia. La fecha del primer valor es el primer día en el cual existe un valor calculado (ya sea en vivo o de pruebas retrospectivas) para un índice determinado. La fecha base es la fecha en la cual el índice se establece a un valor fijo para efectos de 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 periodo antes de la fecha de lanzamiento del índice se consideran de pruebas retrospectivas. S&P Dow Jones Indices define la fecha de lanzamiento como la fecha en la cual se dan a 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.

Generalmente, cuando S&P DJI crea datos de índices mediante pruebas retrospectivas, utiliza datos históricos reales a nivel de componentes en sus cálculos (por ejemplo, datos históricos sobre precios, capitalización de mercado y eventos corporativos). Dado que la inversión ESG está en etapas tempranas de desarrollo, es posible que ciertos puntos de datos utilizados para calcular los índices ESG no estén disponibles para la totalidad del periodo deseado de historial generado con pruebas retrospectivas. El mismo problema de disponibilidad de datos también se podría dar para otros índices. En casos en que no haya información real disponible para todos los periodos históricos relevantes, S&P DJI puede utilizar un proceso de “asunción de datos retrospectivos” de datos ESG para el cálculo del desempeño histórico generado por pruebas retrospectivas. La “asunción de datos retrospectivos” es un proceso que aplica los puntos de datos en vivo reales más antiguos disponibles para una empresa componente del índice a todas las instancias históricas anteriores en el desempeño del índice. Por ejemplo, la asunción de datos retrospectivos asume por defecto que las empresas actualmente no involucradas en una actividad comercial específica (también conocido como “participación en un producto”) nunca estuvieron involucradas históricamente y viceversa. La asunción de datos retrospectivos permite que las pruebas retrospectivas hipotéticas se extiendan por más años históricos de los que sería posible utilizando únicamente datos reales. Para más información sobre la “asunción de datos retrospectivos”, consulte las [Preguntas frecuentes](#). La metodología y factsheets de cualquier índice que utiliza asunción de datos retrospectivos en el historial generado a partir de pruebas retrospectivas lo indicarán explícitamente. La metodología incluirá un Anexo con una tabla que muestra los puntos de datos específicos y periodos relevantes para los que se utilizaron datos proyectados retrospectivamente.

Los rendimientos del índice mostrados no representan los resultados de las operaciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices mantiene el índice y calcula los niveles y desempeño mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los rendimientos del índice no reflejan el pago de ningún costo de operación ni costo de ventas que un inversionista pueda 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 comisiones ocasionaría que el rendimiento real y de pruebas retrospectivas de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento del índice mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un rendimiento del 10% sobre una inversión de US \$100,000 por un periodo de 12 meses (o US \$10,000) y una comisión real basada en activos del 1.5% se impuso al final del periodo sobre la inversión más el interés acumulado (o US \$1,650), el rendimiento líquido sería 8.35% (o US \$8,350) para el año. Durante un periodo 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).