

Scorecard SPIVA® para América Latina

Colaboradores

María Sánchez, CIPM
Associate Director
Global Research & Design
maria.sanchez@spglobal.com

Gaurav Sinha
Managing Director
Global Research & Design
gaurav.sinha@spglobal.com

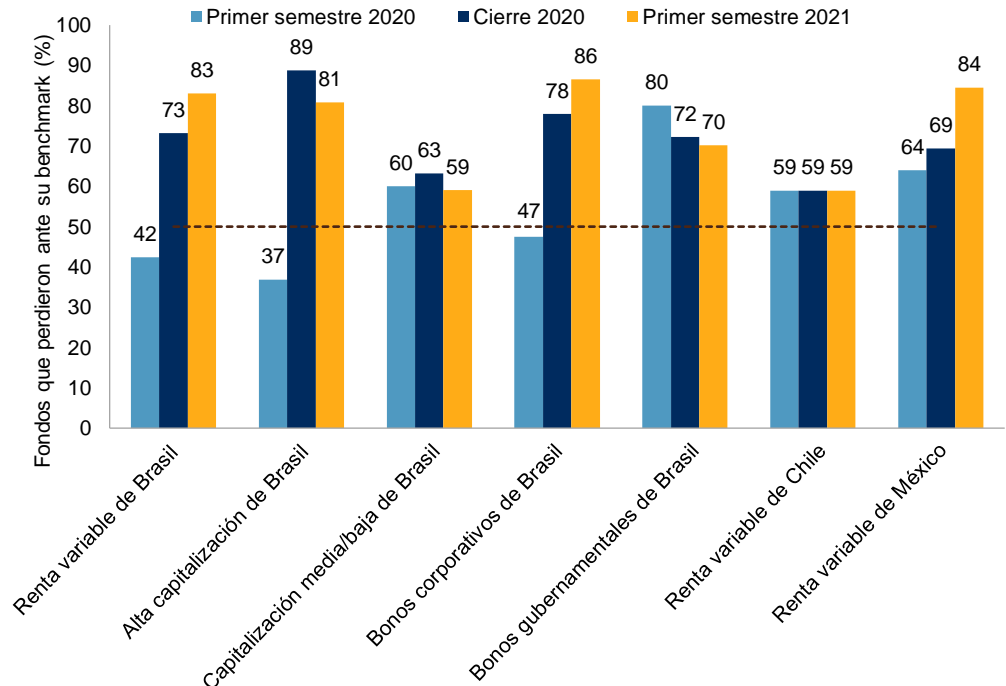
[Sea parte del debate entre gestión activa y pasiva a escala global.](#)

RESUMEN

El scorecard SPIVA para América Latina compara el rendimiento de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México con sus índices de referencia en períodos de uno, tres, cinco y diez años.

Los mercados continuaron su recuperación durante la primera mitad de 2021. Esta recuperación estuvo acompañada de algunas presiones inflacionarias y, a su vez, de un aumento en las tasas de interés de los bancos centrales. Aunque la volatilidad ha disminuido con respecto a los niveles de cierre de 2020, sigue estando por encima de los niveles anteriores a la pandemia en los tres países incluidos en este informe. A pesar del contexto, la mayoría de los gestores activos en diferentes categorías no logró superar al mercado, especialmente en períodos más largos.

Figura 1: Porcentaje de fondos domésticos de renta variable con desempeño inferior a su benchmark en el último año



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El rendimiento superior a los benchmarks se basa en cantidades de fondos con ponderación equitativa. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Brasil

- La tendencia al alza del mercado brasileño de valores a fines de 2020 se extendió hacia la primera mitad de 2021, aunque de manera un poco más moderada: el [S&P Brazil BMI](#) subió 6.74% en lo que va del año y 36.87% en los últimos 12 meses (ver tabla 3). Las empresas de capitalización alta y media-baja también se recuperaron durante la primera mitad de 2021, generando un rendimiento de 4.29% y 12.36%, respectivamente, medidas por los índices S&P Brazil LargeCap y S&P Brazil MidSmallCap. Por otro lado, el Consejo Monetario Nacional de Brasil revirtió la tendencia de sus tasas de interés (Selic) al aumentarlas en 225 puntos base, de 2.00% a 4.25%, durante el primer semestre de 2021.¹
- Durante el período de un año, la mayoría de los administradores activos perdió ante sus benchmarks en todas las categorías: 83.06% en Renta variable de Brasil, 80.80% en Alta capitalización de Brasil y 59.09% en la categoría Capitalización media/baja de Brasil no lograron vencer a sus benchmarks. Además, los administradores activos de todas las categorías tuvieron un desempeño inferior a sus benchmarks respectivos en todos los períodos observados, particularmente en la categoría Capitalización media/baja de Brasil, en que solo 8.70% y 8.33% de los gestores lograron superar a su benchmark en los períodos de 5 y 10 años, respectivamente (ver tabla 1).
- La mayoría de los administradores activos de fondos de renta fija perdieron ante su benchmark en todos los períodos observados. Además, en este informe observamos la peor tasa de supervivencia de los Bonos corporativos de Brasil a nivel histórico en los períodos de 5 y 10 años, con 25.00% y 29.79% de supervivencia, respectivamente (ver tabla 2).

Chile

- La recuperación sostenida de 3.83% observada en el segmento de renta variable de Chile durante la primera mitad de 2021 llevó a un rendimiento de 9.38% para el período de 12 meses con término en junio de 2021, de acuerdo con lo medido por el [S&P Chile BMI](#).
- La mayoría de los administradores de fondos activos tuvo un desempeño inferior al S&P Chile BMI en todos los períodos estudiados, especialmente a largo plazo, en que 92.50% y 97.78% de los fondos activos perdió ante su benchmark en los períodos de 5 y 10 años, respectivamente (ver tabla 1). Los fondos tuvieron un desempeño inferior a su benchmark por medianas de 1.95% y 2.24% en los períodos de 5 y 10 años, respectivamente (ver tabla 5).
- Los fondos de menor tamaño tuvieron un desempeño relativamente superior a los de mayor tamaño cuando fueron ponderados equitativamente (ver tabla 3) que cuando su ponderación fue por activos; la mayor diferencia se dio en el período de 10 años, alcanzando 104 puntos base, dado que los fondos ponderados por activos tuvieron un rendimiento de 2.84% versus -1.80% de los fondos con ponderación equitativa (ver tabla 4).

¹ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas>

México

- El S&P/BMV IRT subió 15.46% durante el primer semestre de 2021, lo que significó un rendimiento de 36.87% en los últimos 12 meses. La mayoría de los administradores activos no logró superar al S&P/BMV IRT en todos los horizontes temporales analizados y los peores resultados se observaron en el período de 10 años, en que 88.89% de los fondos perdió ante su benchmark (ver tabla 1).
- La mediana de desempeño inferior de los fondos fue de 6.88%, 3.30%, 3.76% y 2.39% para los períodos de uno, tres, cinco y diez años, respectivamente (ver tabla 5). Ni siquiera los administradores del primer cuartil consiguieron superar a su benchmark, sin importar el período.
- A pesar del bajo desempeño de los administradores activos durante la primera mitad del año, las tasas de sobrevivencia de fondos activos en México fueron las mayores de América Latina, con 100%, 93.62%, 90.70% y 77.78% en los períodos de 1, 3, 5 y 10 años, respectivamente (ver tabla 2). Estas tasas marcan cinco scorecards consecutivos como las más altas de América Latina para los períodos de 3 y 5 años.
- Los fondos de menor tamaño tuvieron un desempeño relativamente superior a los fondos de mayor tamaño en todos los períodos analizados cuando fueron ponderados equitativamente, especialmente en el período de un año, con una diferencia de 244 puntos base (ver tabla 3).

UN SCORECARD ÚNICO PARA EL DEBATE ENTRE INVERSIÓN ACTIVA Y PASIVA

Detrás de las cifras ampliamente citadas que ofrece el scorecard SPIVA, se encuentra un conjunto valioso de datos que aborda temas sobre técnicas de medición, composición del universo y supervivencia de los fondos que se analizan con menos frecuencia, pero que a menudo resultan fascinantes. Estos conjuntos de datos están basados en los principios fundamentales del scorecard SPIVA, con los cuales los lectores frecuentes ya estarán familiarizados, incluyendo los siguientes:

- **Corrección del sesgo de supervivencia:** Es posible que algunos fondos sean liquidados o fusionados durante un período de estudio. Sin embargo, para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, tales fondos son parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros reportes de comparación disponibles, el scorecard SPIVA toma en cuenta el conjunto completo de oportunidades y no solo los fondos sobrevivientes, eliminando así el sesgo de supervivencia.
- **Rendimientos ponderados por activos:** Los rendimientos promedio para un grupo de fondos son calculados a menudo utilizando solamente una ponderación equitativa, lo que significa que los rendimientos de un fondo relativamente grande (por activos netos) afectan el promedio de la categoría de la misma forma que los rendimientos de un fondo relativamente pequeño. Es posible lograr una representación más precisa del rendimiento de los inversionistas en un período determinado mediante el cálculo de rendimientos ponderados en los que el rendimiento de cada fondo es ponderado según sus activos netos. El scorecard SPIVA muestra tanto el esquema de ponderación equitativa como de ponderación por activos.
- **Limpieza de datos:** El scorecard SPIVA evita la doble contabilización de múltiples clases de acciones en todos los cálculos al utilizar solamente la clase de acciones con los mayores activos. Los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, quedan excluidos de los resultados, puesto que este scorecard está destinado para administradores activos.

TABLAS

Tabla 1: Porcentaje de fondos superados por su benchmark

CATEGORÍA DE FONDOS	ÍNDICE DE REFERENCIA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (%)	5 AÑOS (%)	10 AÑOS (%)
Renta variable de Brasil	S&P Brazil BMI	83.06	65.86	82.89	86.04
Alta capitalización de Brasil	S&P Brazil LargeCap	80.80	70.59	64.10	80.95
Capitalización media/baja de Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	59.09	81.25	91.30	91.67
Bonos corporativos de Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	86.49	91.30	95.31	93.62
Bonos gubernamentales de Brasil	Anbima Market Index (IMA)	70.26	79.51	83.28	85.64
Renta variable de Chile	S&P Chile BMI	58.97	68.18	92.50	97.78
Renta variable de México	S&P/BMV IRT	84.44	87.23	83.72	88.89

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El rendimiento superior a los benchmarks se basa en cantidades de fondos con ponderación equitativa. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 2: Supervivencia de los fondos		
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS	SUPERVIVENCIA (%)
UN AÑO		
Renta variable de Brasil	301	98.34
Alta capitalización de Brasil	125	96.00
Capitalización media/baja de Brasil	88	94.32
Bonos corporativos de Brasil	111	90.99
Bonos gubernamentales de Brasil	306	96.08
Renta variable de Chile	39	92.31
Renta variable de México	45	100.00
TRES AÑOS		
Renta variable de Brasil	249	85.54
Alta capitalización de Brasil	85	88.24
Capitalización media/baja de Brasil	64	84.38
Bonos corporativos de Brasil	138	48.55
Bonos gubernamentales de Brasil	283	84.81
Renta variable de Chile	44	72.73
Renta variable de México	47	93.62
CINCO AÑOS		
Renta variable de Brasil	298	60.40
Alta capitalización de Brasil	78	76.92
Capitalización media/baja de Brasil	69	63.77
Bonos corporativos de Brasil	192	25.00
Bonos gubernamentales de Brasil	287	71.43
Renta variable de Chile	40	50.00
Renta variable de México	43	90.70
DIEZ AÑOS		
Renta variable de Brasil	308	38.96
Alta capitalización de Brasil	84	58.33
Capitalización media/baja de Brasil	60	48.33
Bonos corporativos de Brasil	47	29.79
Bonos gubernamentales de Brasil	195	68.72
Renta variable de Chile	45	40.00
Renta variable de México	36	77.78

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 3: Rendimiento promedio de los fondos (equiponderado)

CATEGORÍA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (% ANUALIZADO)	5 AÑOS (% ANUALIZADO)	10 AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	35.45	23.29	21.72	10.44
Renta variable de Brasil	29.14	22.69	19.09	8.63
S&P Brazil LargeCap	34.52	20.27	19.51	9.01
Alta capitalización de Brasil	30.11	20.05	19.01	7.82
S&P Brazil MidSmallCap	36.73	29.76	26.38	13.49
Capitalización media/baja de Brasil	35.44	30.09	24.21	10.68
Anbima Debentures Index (IDA)	9.21	7.48	9.17	10.43
Bonos corporativos de Brasil	6.81	4.50	4.94	8.32
Anbima Market Index (IMA)	3.55	8.53	9.63	10.68
Bonos gubernamentales de Brasil	1.91	5.37	6.92	8.30
S&P Chile BMI	9.38	-6.42	1.72	-0.39
Renta variable de Chile	8.21	-6.58	1.03	-1.80
S&P/BMV IRT	36.87	4.40	4.27	5.35
Renta variable de México	24.65	0.45	1.03	3.67

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. Los fondos están ponderados equitativamente, pero los índices no. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 4: Rendimiento promedio de los fondos (ponderados por activos)

CATEGORÍA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (% ANUALIZADO)	5 AÑOS (% ANUALIZADO)	10 AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	35.45	23.29	21.72	10.44
Renta variable de Brasil	30.01	22.29	18.98	10.36
S&P Brazil LargeCap	34.52	20.27	19.51	9.01
Alta capitalización de Brasil	29.37	20.64	20.32	8.57
S&P Brazil MidSmallCap	36.73	29.76	26.38	13.49
Capitalización media/baja de Brasil	34.16	25.60	21.07	11.05
Anbima Debentures Index (IDA)	9.21	7.48	9.17	10.43
Bonos corporativos de Brasil	6.12	5.24	7.17	8.98
Anbima Market Index (IMA)	3.55	8.53	9.63	10.68
Bonos gubernamentales de Brasil	2.17	4.70	6.55	8.31
S&P Chile BMI	9.38	-6.42	1.72	-0.39
Renta variable de Chile	7.98	-7.23	0.35	-2.84
S&P/BMV IRT	36.87	4.40	4.27	5.35
Renta variable de México	22.21	-0.89	0.06	3.60

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 5: Cuartiles de los fondos			
CATEGORÍA DE FONDOS	TERCER CUARTIL	SEGUNDO CUARTIL	PRIMER CUARTIL
UN AÑO			
Renta variable de Brasil	24.70	28.35	33.54
Alta capitalización de Brasil	26.78	31.96	33.69
Capitalización media/baja de Brasil	27.85	31.70	40.76
Bonos corporativos de Brasil	4.37	5.80	8.23
Bonos gubernamentales de Brasil	0.99	1.82	4.96
Renta variable de Chile	4.64	8.90	12.15
Renta variable de México	11.45	29.99	35.50
TRES AÑOS			
Renta variable de Brasil	17.76	21.29	25.81
Alta capitalización de Brasil	17.97	19.26	21.11
Capitalización media/baja de Brasil	24.53	26.06	27.70
Bonos corporativos de Brasil	4.09	5.09	6.39
Bonos gubernamentales de Brasil	3.71	4.27	8.12
Renta variable de Chile	-8.47	-6.74	-5.39
Renta variable de México	-5.48	1.10	3.89
5 AÑOS			
Renta variable de Brasil	16.67	19.18	22.43
Alta capitalización de Brasil	17.89	19.41	20.33
Capitalización media/baja de Brasil	19.71	21.72	25.08
Bonos corporativos de Brasil	6.71	7.27	8.85
Bonos gubernamentales de Brasil	5.60	6.52	9.57
Renta variable de Chile	-1.56	-0.23	0.49
Renta variable de México	-4.10	0.51	3.60
10 AÑOS			
Renta variable de Brasil	6.23	8.59	12.10
Alta capitalización de Brasil	6.41	7.74	9.23
Capitalización media/baja de Brasil	8.32	11.09	12.70
Bonos corporativos de Brasil	8.98	9.25	9.75
Bonos gubernamentales de Brasil	7.55	8.46	10.13
Renta variable de Chile	-3.27	-2.62	-1.73
Renta variable de México	1.70	2.96	3.95

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2021. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

ANEXO A

Estilos SPIVA y clasificación de fondos de Morningstar

Se obtienen datos de Morningstar para todos los fondos administrados para los cuales existan datos disponibles durante el período de rendimiento. El scorecard SPIVA para América Latina abarca fondos específicos de Brasil, Chile y México que están domiciliados en los mercados de cada país y denominados en la respectiva moneda local. El sistema de clasificación de Morningstar establece clasificaciones restringidas y basadas en estilos de inversión de los fondos.

Las categorías de Morningstar han sido asignadas a los grupos de pares SPIVA de la siguiente manera:

Figura 1: Categoría de fondos

CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR	CATEGORÍAS SPIVA
BRASIL	
Fondos de renta variable de todas las capitalizaciones de Brasil	Renta variable de Brasil
Fondos de renta variable de alta capitalización de Brasil	Alta capitalización de Brasil
Fondos de renta variable de capitalización baja/media de Brasil	Capitalización media/baja de Brasil
Fondos de bonos corporativos de Brasil (BRL)	Bonos corporativos de Brasil
Fondos de bonos gubernamentales de Brasil (BRL)	Bonos gubernamentales de Brasil
CHILE	
Fondos abiertos de renta variable de Chile	Renta variable de Chile
MÉXICO	
Fondos abiertos de renta variable de México	Renta variable de México

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

ANEXO B

Glosario

PORCENTAJE DE FONDOS SUPERADOS POR EL ÍNDICE

Utilizamos como denominador fondos con rendimientos disponibles durante el período completo. Realizamos el recuento de fondos que han sobrevivido y superado al índice, luego informamos el porcentaje de rendimiento superior del índice con respecto a los fondos.

SUPERVIVENCIA (%)

La estadística de supervivencia representa el porcentaje de los fondos existentes al comienzo del período que aún están activos al término del período.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS EQUITATIVAMENTE

Los rendimientos equiponderados para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio simple de todos los fondos activos de la categoría en un mes específico.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS POR ACTIVOS

Los rendimientos ponderados por activos para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio ponderado de todos los fondos de la categoría en un mes específico, en el que el rendimiento de cada fondo es ponderado por sus activos netos totales. Los rendimientos ponderados por activos son un mejor indicador del rendimiento de una categoría de fondos, ya que dan cuenta con mayor precisión de los rendimientos de la cantidad total de dinero invertida en esa categoría específica.

CUARTILES

El percentil p para un conjunto de datos corresponde al valor que es superior o igual al $p\%$ de los datos, pero menor o igual al $(100-p)\%$ de los datos. En otras palabras, es un valor que divide los datos en dos partes: el $p\%$ inferior de los valores y el $(100-p)\%$ superior de los valores. El límite del primer cuartil es el percentil 75, que corresponde al valor que separa los elementos de una población entre el 75% inferior y el 25% superior. El límite del segundo cuartil es el percentil 50 y el del tercer cuartil es el percentil 25. Para los cuartiles de categorías de fondos en un período particular, la información utilizada es el rendimiento de la clase de acciones de mayor tamaño dentro del fondo, sin comisiones ni recargos.

SESGO DE SUPERVIVENCIA

Algunos fondos son liquidados o fusionados durante un período de estudio. Esto ocurre generalmente debido a un constante rendimiento deficiente por parte del fondo. Por ende, si los rendimientos de los índices fueran comparados con los rendimientos de los fondos, considerando únicamente aquellos fondos que sobreviven, la comparación presentaría un sesgo a favor del rendimiento de los fondos. Los reportes SPIVA eliminan este sesgo mediante tres métodos. El primero es la utilización del conjunto completo de oportunidades de inversión, compuesto por todos los fondos en esa categoría particular al comienzo del período, como denominador para efectos de los cálculos de rendimiento. El segundo método es mostrar explícitamente la tasa de supervivencia en cada categoría. La tercera forma es construir una serie de rendimientos promedio por pares para cada categoría, sobre la base de todos los fondos disponibles al inicio del período.

COMISIONES

Se utilizan los rendimientos netos de los fondos, es decir, sin comisiones ni recargos.

Índices

Un benchmark constituye una referencia de inversión con la cual es posible comparar el rendimiento de fondos de inversión.

S&P BRAZIL BMI

El S&P Brazil BMI está basado en el [S&P Global BMI](#) y busca representar el rendimiento del mercado brasileño de acciones.

S&P BRAZIL LARGE CAP

El S&P Brazil LargeCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de alta capitalización del mercado brasileño.

S&P BRAZIL MIDSMALLCAP

El S&P Brazil MidSmallCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de capitalización media y baja del mercado brasileño.

S&P CHILE BMI

El S&P Chile BMI está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento del mercado chileno de acciones.

S&P/BMV IRT

El S&P/BMV IRT es la versión de rendimiento total del [S&P/BMV IPC](#) y busca representar el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

ANBIMA DEBENTURES INDEX (IDA)

El IDA representa una cartera de obligaciones a precios de mercado y funciona como referencia para el segmento. El índice está compuesto por todas las obligaciones con precios determinados por la Asociación.

ANBIMA MARKET INDEX (IMA)

El IMA representa una cartera de títulos gubernamentales a precios de mercado con un rango aproximado de 97% del segmento de mercado.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2021 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, 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, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus subsidiarias. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

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

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

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

BMV es una marca comercial de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. y su uso se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spglobal.com/spdji.