

Scorecard SPIVA® para América Latina

Colaboradores

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

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

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 horizontes de inversión de uno, tres, cinco y diez años.

El desempeño de los gestores activos en comparación con sus índices de referencia o benchmarks mostró discrepancias en los países analizados. Este informe muestra que los gestores activos en Brasil, especialmente en el segmento de alta capitalización, estuvieron bien preparados para el fuerte repunte del mercado brasileño de valores. Mientras tanto, 2019 presentó desafíos tanto para los gestores mexicanos como chilenos, a pesar de las diferentes condiciones de mercado observadas en ambos países: el índice de referencia de México superó al mercado, mientras que el benchmark de Chile cerró el año con pérdidas.

Brasil

- El 2019 fue el cuarto año consecutivo con rendimientos de doble dígito para el mercado de acciones brasileño. El [S&P Brazil BMI](#) subió 16.10% en el segundo semestre y 35.09% en el año completo. Las empresas de capitalización media y baja lideraron los resultados (medidas por el S&P Brazil MidSmallCap) con un alza de 55.21%, mientras que las empresas large cap presentaron un rendimiento de 26.35% (medidas por el S&P Brazil LargeCap).
- La inflación se mantuvo controlada a lo largo de 2019, pero tuvo un alza en diciembre y cerró el año en 4.31%. Por otra parte, las expectativas de crecimiento para el año se redujeron de 1.6% a 0.8%, y la proyección fue modificada a 1.1% el 19 de diciembre.¹ Durante el segundo semestre, el Consejo Monetario de Brasil redujo la tasa de interés referencial en cuatro ocasiones, generando una caída total de 200 puntos base. Asimismo, la entidad redujo la tasa de interés de política monetaria, SELIC, de 6.00% a 4.50%. Como resultado, los bonos corporativos tuvieron un alza de 2.5% (Anbima Debentures Index) y los bonos gubernamentales subieron 4.6% (Anbima Market Index) en la segunda mitad del año. Considerando el año completo, los bonos corporativos aumentaron 8.6%, mientras que los bonos gubernamentales subieron 12.8%.

¹ [Instituto de Investigación Económica Aplicada \(IPEA\) de Brasil](#)

- En el período de un año, la mayoría de los gestores perdió frente a su benchmark en cuatro de las cinco categorías (ver tabla 1). Sin embargo, los gestores de fondos large cap tuvieron un buen año: 88.57% venció a su benchmark en el horizonte de un año y 66.67% lo hizo en el horizonte de tres años. Los gestores activos de otras categorías tuvieron un mal desempeño en comparación sus respectivos benchmarks en los períodos de uno, cinco y diez años.
- Durante el horizonte de diez años, los fondos de mayor tamaño rindieron relativamente mejor que los fondos más pequeños, con excepción de la categoría de bonos gubernamentales, al comparar su desempeño promedio equiponderado (ver tabla 3) con su desempeño ponderado por activos (ver tabla 4).

Chile

- El mercado de capitales en Chile presentó resultados negativos por segundo año consecutivo, generando rendimientos de -8.83% durante el período de doce meses culminado en diciembre de 2019, según la medición del S&P Chile BMI. La volatilidad afectó a los mercados del país en la segunda mitad del año, principalmente luego del estallido social del 18 de octubre.
- La mayoría (80%) de los gestores activos tuvo un desempeño inferior al S&P Chile BMI durante el último período de un año. La mediana de desempeño inferior de los fondos frente a sus benchmarks fue de 2.91% (ver tabla 5).
- El desempeño de los fondos empeoró en horizontes de más largo plazo: 98% y 100% perdió frente al benchmark durante los períodos de cinco y diez años, respectivamente. Los fondos en Chile presentaron bajas tasas de supervivencia. Durante los períodos de cinco y diez años, respectivamente, 56% y 50% de los fondos fueron fusionados o liquidados.
- En todos los horizontes temporales, los fondos más pequeños rindieron relativamente mejor que los fondos de mayor tamaño al comparar su desempeño promedio equiponderado (ver tabla 3) con su desempeño ponderado por activos (ver tabla 4).

México

- Considerando que los efectos de un crecimiento interno debilitado fueron compensados por la disminución de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, el mercado mexicano de valores cerró la segunda mitad de 2019 en tono positivo con un alza de 2.2% del S&P/BMV IRT. En el período de doce meses, el índice mostró un alza de 7.9%, que es un resultado notable si se compara con el rendimiento de -13.62% durante los doce meses de 2018.
- Más de 70% de los gestores activos perdió contra el S&P/BMV IRT en todos los períodos analizados. La mayoría no logró anticipar el mercado alcista y repetir su éxito relativo observado en el informe de cierre de 2018. Durante el período de doce meses finalizado en diciembre de 2019, 71% de los fondos perdió contra el benchmark con una mediana de desempeño inferior equivalente a 3.11%. Cuanto mayor fue el horizonte de tiempo, peores fueron los resultados de los gestores de esta categoría. En el período de diez años, 86% de los fondos perdió contra su benchmark con una mediana de desempeño inferior de 2.10%.
- Los fondos mexicanos de renta variable presentaron la mayor tasa de supervivencia de América Latina en la mayoría de los períodos estudiados, excepto el horizonte de diez años.

Durante el período de doce meses, la tasa de supervivencia cayó de 100% en el informe del primer semestre de 2019 a 98% al cierre del año. Las tasas de los períodos de tres y cinco años se situaron sobre 96% y 88%, respectivamente.

UN SCORECARD ÚNICO PARA EL DEBATE ENTRE INVERSIÓN ACTIVA Y PASIVA

Más allá de las cifras ampliamente citadas del scorecard SPIVA, se encuentra un conjunto valioso de datos que aborda temas relacionados con técnicas de medición, composición de universos y supervivencia de los fondos. Estos temas se discuten con menor frecuencia, pero a menudo resultan ser 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 muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Sin embargo, para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, estos fondos forman 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 periodo 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 mayores activos. Quedan excluidos de los resultados los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, ya que ese informe está destinado a gestores activos.

TABLAS

Tabla 1: Porcentaje de fondos superados por su benchmark

CATEGORÍA	ÍNDICE DE REFERENCIA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (%)	5 AÑOS (%)	10 AÑOS (%)
Renta variable de Brasil	S&P Brazil BMI	52.87	67.97	83.50	82.85
Alta capitalización de Brasil	S&P Brazil LargeCap	10.58	33.33	57.50	78.87
Capitalización media/baja de Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	73.97	80.00	88.37	88.37
Bonos corporativos de Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	73.60	89.86	92.31	100.00
Bonos gubernamentales de Brasil	Anbima Market Index (IMA)	76.34	82.30	81.17	82.58
Renta variable de Chile	S&P Chile BMI	80.00	87.50	97.67	100.00
Renta variable de México	S&P/BMV IRT	70.59	78.72	88.37	86.84

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos finalizados el 31 de diciembre de 2019. El desempeño superior al benchmark 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	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS	SUPERVIVENCIA (%)
UN AÑO		
Renta variable de Brasil	244	95.08
Alta capitalización de Brasil	104	97.12
Capitalización media/baja de Brasil	73	98.63
Bonos corporativos de Brasil	125	88.80
Bonos gubernamentales de Brasil	372	96.24
Renta variable de Chile	40	95.00
Renta variable de México	51	98.04
TRES AÑOS		
Renta variable de Brasil	281	73.31
Alta capitalización de Brasil	87	85.06
Capitalización media/baja de Brasil	70	75.71
Bonos corporativos de Brasil	207	40.10
Bonos gubernamentales de Brasil	356	83.15
Renta variable de Chile	40	72.50
Renta variable de México	47	95.74
CINCO AÑOS		
Renta variable de Brasil	400	48.50
Alta capitalización de Brasil	80	75.00
Capitalización media/baja de Brasil	86	54.65
Bonos corporativos de Brasil	156	33.33
Bonos gubernamentales de Brasil	308	78.57
Renta variable de Chile	43	55.81
Renta variable de México	43	88.37
DIEZ AÑOS		
Renta variable de Brasil	239	47.70
Alta capitalización de Brasil	71	61.97
Capitalización media/baja de Brasil	43	55.81
Bonos corporativos de Brasil	24	50.00
Bonos gubernamentales de Brasil	178	78.09
Renta variable de Chile	40	50.00
Renta variable de México	38	68.42

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos finalizados el 31 de diciembre de 2019. 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	35.09	26.22	19.02	8.60
Renta variable de Brasil	37.68	24.81	16.17	7.41
S&P Brazil LargeCap	26.35	21.97	16.59	6.65
Alta capitalización de Brasil	33.89	24.88	17.26	6.12
S&P Brazil MidSmallCap	55.21	35.69	24.38	12.73
Capitalización media/baja de Brasil	46.28	30.93	17.98	8.79
Anbima Debentures Index (IDA)	8.59	9.78	11.76	11.52
Bonos corporativos de Brasil	5.12	4.16	7.79	9.14
Anbima Market Index (IMA)	12.81	11.88	13.12	11.98
Bonos gubernamentales de Brasil	9.55	9.02	10.45	10.12
S&P Chile BMI	-8.83	3.82	4.26	3.50
Renta variable de Chile	-11.53	3.03	2.55	1.53
S&P/BMV IRT	7.92	0.99	2.48	5.08
Renta variable de México	4.22	-0.92	0.96	4.21

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos finalizados el 31 de diciembre de 2019. 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 (ponderado por activos)

CATEGORÍA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (% ANUALIZADO)	5 AÑOS (% ANUALIZADO)	10 AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	35.09	26.22	19.02	8.60
Renta variable de Brasil	37.15	24.87	17.36	9.28
S&P Brazil LargeCap	26.35	21.97	16.59	6.65
Alta capitalización de Brasil	35.89	26.75	19.66	7.62
S&P Brazil MidSmallCap	55.21	35.69	24.38	12.73
Capitalización media/baja de Brasil	44.76	29.18	18.32	9.63
Anbima Debentures Index (IDA)	8.59	9.78	11.76	11.52
Bonos corporativos de Brasil	5.84	7.42	9.57	10.03
Anbima Market Index (IMA)	12.81	11.88	13.12	11.98
Bonos gubernamentales de Brasil	7.57	8.07	10.18	9.97
S&P Chile BMI	-8.83	3.82	4.26	3.50
Renta variable de Chile	-13.16	1.87	1.66	0.17
S&P/BMV IRT	7.92	0.99	2.48	5.08
Renta variable de México	2.57	-1.12	1.17	4.63

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos finalizados el 31 de diciembre de 2019. El rendimiento de los índices se basa en rendimientos totales calculados en moneda local. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 5: Cuartiles de los fondos			
CATEGORÍA	TERCER CUARTIL	SEGUNDO CUARTIL	PRIMER CUARTIL
UN AÑO			
Renta variable de Brasil	30.25	34.77	42.87
Alta capitalización de Brasil	29.80	32.45	35.93
Capitalización media/baja de Brasil	42.36	50.85	55.60
Bonos corporativos de Brasil	5.54	6.25	9.70
Bonos gubernamentales de Brasil	5.42	6.09	12.65
Renta variable de Chile	-15.01	-11.74	-10.02
Renta variable de México	-0.70	4.81	8.18
TRES AÑOS			
Renta variable de Brasil	22.24	25.07	28.27
Alta capitalización de Brasil	22.31	24.93	27.51
Capitalización media/baja de Brasil	25.79	32.53	36.25
Bonos corporativos de Brasil	7.50	7.96	9.79
Bonos gubernamentales de Brasil	6.89	7.47	11.62
Renta variable de Chile	-0.01	1.54	3.02
Renta variable de México	-3.24	-1.52	0.43
CINCO AÑOS			
Renta variable de Brasil	14.69	17.01	20.28
Alta capitalización de Brasil	15.86	17.39	18.77
Capitalización media/baja de Brasil	17.69	18.99	24.09
Bonos corporativos de Brasil	9.91	10.16	11.19
Bonos gubernamentales de Brasil	9.29	9.88	13.09
Renta variable de Chile	-0.15	0.94	2.26
Renta variable de México	-1.18	0.22	1.85
DIEZ AÑOS			
Renta variable de Brasil	4.53	7.10	10.06
Alta capitalización de Brasil	4.46	5.50	7.00
Capitalización media/baja de Brasil	7.96	10.13	11.75
Bonos corporativos de Brasil	9.75	10.17	10.25
Bonos gubernamentales de Brasil	9.05	9.70	11.71
Renta variable de Chile	-0.38	0.71	1.38
Renta variable de México	1.54	2.98	4.06

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos finalizados el 31 de diciembre de 2019. El rendimiento de los índices se basa en rendimientos totales calculados 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 periodo 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 fondos de Morningstar produce clasificaciones restringidas y basadas en estilos de inversión. Según corresponda, S&P DJI consolida las categorías basadas en estilo con el objetivo de generar un tamaño de muestra mayor y desarrollar una comparación amplia con benchmarks del mercado.

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

Tabla 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 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 periodo 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 periodo que aún están activos al término del periodo.

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 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 segundo cuartil es el percentil 50 y el tercer cuartil es el percentil 25. Para los cuartiles de categorías de fondos en un horizonte de tiempo 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

Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un periodo 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 periodo, 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 periodo.

COMISIONES

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

Índices

Un benchmark o índice de referencia constituye un vehículo de inversión con el 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 Anbima Debentures Index (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 Anbima Market Index (IMA) representa una cartera de títulos gubernamentales a precios de mercado con un rango aproximado de 97% del segmento de mercado.

COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Americas Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	Director	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez, CIPM	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA-PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	Senior Analyst	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Andrew Innes	EMEA Head	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns, CFA	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN ÍNDICES		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	Director	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.com

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. A 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 de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

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

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

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

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

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.

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