



# El arte de construir UN “CORE” SÓLIDO



- > Si bien la mayoría estaría de acuerdo en que los “benchmarks” subyacentes relacionados con la creación de una base sólida para las carteras “core” o núcleo son relativamente directos y simples, las complejidades detrás de hacer el “benchmarking” del núcleo—un aspecto importante del proceso de creación de cartera—con frecuencia se pasan por alto. Un factor clave que requiere atención adicional es la inclusión de exposiciones a mediana y pequeña capitalización. Dado que la exposición a beta genera la mayor parte del riesgo y retorno de una cartera, elegir “benchmarks” para ganar una exposición adicional a la capitalización de mercado, requiere más supervisión y atención de lo que se podría pensar. ¿Por qué? No todos los índices se crean iguales. Las diferencias inherentes y estructurales del “benchmark” exigen una comprensión profunda de las ventajas y desventajas que impulsan los retornos de los índices subyacentes.

# 4 FACTORES CLAVE

## Para tener en cuenta al hacer el “benchmarking” del núcleo

### 1 LA INDEXACIÓN FUNCIONA EN TODAS LAS CAPITALIZACIONES DE MERCADO

Al contrario de las opiniones tradicionales más antiguas, la indexación ha funcionado bien tanto para small cap y mid cap como para las acciones de large cap. Nuestro SPIVA® (S&P Index Versus Active) Scorecard semestral—que informa sobre los rendimientos históricos de los administradores de fondos mutuos activos respecto de sus correspondientes “benchmarks”—crea un fuerte argumento estadístico para la indexación en todas las capitalizaciones de mercado.

El Gráfico 1—tomado de nuestro SPIVA Scorecard de mediados de 2013—muestra cómo los administradores activos de renta variable no tuvieron rendimientos superiores a sus correspondientes “benchmarks” en el área de renta variable de EE. UU. durante períodos de uno, tres y cinco años. Como muestra el informe, 72.72% de los administradores activos de large cap quedaron a la zaga del S&P 500®, mientras que el 77.71% de los fondos de mid cap fueron superados en rendimiento por el S&P MidCap 400® y el 66.77% de los fondos de small cap fueron superados en rendimiento por el S&P SmallCap 600® (durante el período de cinco años finalizado el 31 de diciembre de 2013).

Naturalmente, el Gráfico 1 comprende un solo período y los resultados variarán de un período a otro. Sin embargo, a lo largo del tiempo, el concepto erróneo de que la indexación funciona mejor para las de large cap que para las de small o mid capes desacreditado por el informe SPIVA y su publicación relacionada, la Persistence Scorecard. Vale la pena destacar que los administradores activos en todos los tamaños del segmento, como grupo, tienen el desafío de vencer sistemáticamente los retornos beta de los “benchmarks”.

### 2 COMPONENTES MUTUAMENTE EXCLUYENTES (SIN TRASLAPES)

Sin duda existen más que suficientes opciones disponibles entre las cuales seleccionar cuando se realiza el “benchmarking” de las exposiciones del núcleo. Sin embargo, existen diferencias importantes, estructurales en las metodologías del índice que pueden impactar drásticamente sus modelos de retorno. Por ejemplo, un análisis más detallado de algunos índices de large cap revela que la inclusión de acciones de mid cap y una mirada más diligente en algunos de los índices disponibles en el área de small cap introduce una exposición a acciones de micro cap.

En S&P Dow Jones Indices, nuestra línea de índices núcleo para EE. UU. incluye los índices S&P 500, S&P MidCap 400 y S&P SmallCap 600, que se excluyen mutuamente pero que en conjunto forman el S&P Composite 1500®. Estos componentes pueden utilizarse para crear y dar seguimiento de manera estratégica a una variedad de exposiciones como:

- Exposición al mercado amplio ponderado por capitalización, que replica todos los segmentos
- Exposición al mercado amplio ponderado por capitalización con un sesgo a la capitalización de mercado
- Inclinación táctica hacia uno o múltiples segmentos de capitalización de mercado

**GRÁFICO 1: Extraído de SPIVA: Porcentaje de “benchmarks” que tuvieron rendimientos superiores a fondos de renta variable de EE. UU.**

CATEGORÍA DEL FONDO	ÍNDICE DE COMPARACIÓN	UN AÑO (%)	TRES AÑOS (%)	CINCO AÑOS (%)
Todos fondos multi cap	S&P Composite 1500	52.84	80.38	71.74
Todos fondos large cap	S&P 500	55.8	79.95	72.72
Todos fondos mid cap.	S&P MidCap 400	38.97	74	77.71
Todos fondos small cap	S&P SmallCap 600	68.09	87.32	66.77

Fuente: SPIVA Scorecard de S&P Dow Jones Indices a finales del año 2013

<sup>1</sup>Desde su primera publicación hace 11 años, el SPIVA Scorecard ha sido utilizado como el tanteador de hecho del debate de inversión activa vs. pasiva. Durante la última década, hemos escuchado argumentos apasionados de los creyentes en ambos lados cuando los números principales se han desviado de sus creencias.

# 4 FACTORES CLAVE

## Para tener en cuenta al hacer el “benchmarking” del núcleo

### 3 INVERSIÓN DEL ÍNDICE

Nuestros índices núcleo para EE. UU. están diseñados utilizando acciones operadas haciendo que cada índice sea altamente replicable. La naturaleza invertible de nuestros índices se relaciona con la liquidez y profundidad de mercado en la selección de los componentes. En S&P DJI, empleamos criterios específicos que se enfocan en las acciones con rotación significativa relativa a su capital flotante y relativamente altos volúmenes de negociación en comparación con los pares. Los motivos para enfatizar las emisiones de renta variable más líquidas y negociables comprenden tres aspectos:

- i. Los costos indirectos pueden ser más bajos (diferenciales bid-ask más ajustados y potencialmente menor impacto de mercado de la negociación con índices)
- ii. Los índices se vuelven altamente replicables porque la negociación puede hacerse en grandes lotes
- iii. Los inversionistas tienden a encontrar productos más invertibles (por ejemplo, ETF, fondos indexados o derivados cotizados) de fácil acceso en el mercado para replicación y negociación

### 4 REPRESENTACIÓN DE MERCADO AMPLIA PERO EFICAZ

La representación de mercado también es una consideración importante al diseñar los “benchmarks”. En general, dado que las acciones más pequeñas, menos líquidas son menos eficaces para negociar, los inversionistas enfrentan un equilibrio entre inversión y representación de mercado. Nuestra familia de índices núcleo para EE. UU. es amplia pero eficaz—en general omite la exposición a micro cap, lo que reduce la inversión del índice y agrega poca representación adicional. En un marco de ponderación por capitalización de mercado, las acciones de micro cap tienen proporcionalmente pequeñas ponderaciones en el índice que presenta más una carga de negociabilidad que un impulso al rendimiento.

## DESGLOSE DEL NÚCLEO DE LAS CAPITALIZACIONES DE MERCADO

### S&P COMPOSITE 1500

Diseñado para inversionistas que buscan replicar el rendimiento del mercado de renta variable de EE. UU. o hacer el “benchmark” contra un universo representativo de acciones negociables

Representa aproximadamente el 90% de la capitalización de mercado disponible

#### S&P 500

Ampliamente considerado como el mejor indicador individual de las acciones de large cap de EE. UU.

Más de USD 5,7 trillones en activos globales directamente “benchmarked” con el índice

Captura aproximadamente 80% de la capitalización de mercado disponible

#### S&P MIDCAP 400

Mide el rendimiento de compañías de mid cap

Refleja las características de riesgo y retorno distintivas de este segmento de mercado

Oportunidades para exposición única a fundamentos debido al posicionamiento distintivo de empresas de mid cap en el ciclo de vida corporativo

#### S&P SMALLCAP 600

Mide el segmento de small cap del mercado de renta variable de EE. UU.

Compuesto por compañías que cumplen los criterios de inversión y viabilidad financiera

Los componentes del índice no se superponen con el S&P 500 o S&P MidCap 400

## Acceso a nuestra línea de índices núcleo

ÍNDICE	NOMBRE DEL PRODUCTO COTIZADO EN BOLSA	Ticker
<b>S&amp;P Composite 1500</b>	iShares Core S&P Total U.S. Stock Market ETF	ITOT
<b>Divisa:</b>		
USD		
<b>Ticker:</b>		
SPR		
<b>S&amp;P 500</b>	SPDR	SPY
<b>Divisa:</b>	iShares S&P 500 Index Fund	IVV
USD	iShares S&P 500 Index Fund	IUSA LN
<b>Ticker:</b>	iShares S&P 500 Index Fund	IUSA IM
SPX	Short S&P 500 ProShares	SH
	Ultra S&P 500 ProShares	SSO
	Ultrashort S&P 500 ProShares	SDS
	Guggenheim 2x S&P 500 ETF	RSU
	Guggenheim Inverse 2x S&P 500 ETF	RSW
	Horizons BetaPro S&P 500 Bear Plus ETF	HSU CN
	Horizons BetaPro S&P 500 Bull Plus ETF	HSD CN
	ProShares UltraPro S&P 500	UPRO
	ProShares UltraPro Short S&P 500	SPXU
	iShares S&P 500 (Acc)	SACC LN
	ComStage ETF S&P 500	C012 GY
	CS ETF (IE) on S&P 500	CSSPXSW
	db x-trackers S&P 500	XSPX LN
	HSBC ETF S&P 500	HSPX LN
	Lyxor ETF S&P 500	LSPX LN
	S&P 500 Source ETF	SPXS
	Amundi ETF S&P 500	500 FP
	EasyETF S&P 500	ESEEUR FP
	Listed Index Fund US Equity (S&P 500)	1547 JP
	Vanguard S&P 500 ETF	VOO

ÍNDICE	NOMBRE DEL PRODUCTO COTIZADO EN BOLSA	Ticker
<b>S&amp;P 500 (cont.)</b>	UBS ETFs Plc - S&P 500 Index	S5USAS SW
	Vanguard S&P 500 ETF	VUSALN
	SPDR S&P 500 ETF	SPY5 GR
	Direxion Daily S&P 500 Bull 3X Shares	SPXL
	Direxion Daily S&P 500 Bear 3X Shares	SPXS
	Horizons Universa US Black Swan ETF	HUS/U CN
	Vanguard S&P 500 Index ETF	VFV CN
	BMO S&P 500 ETF	ZSP CN

<b>S&amp;P MidCap 400</b>	MidCap SPDR	MDY
<b>Divisa:</b>	iShares S&P MidCap 400 Index Fund	IJH
USD	Short MidCap 400 ProShares	MYX
<b>Ticker:</b>	Ultra MidCap 400 ProShares	MVV
MID	Ultrashort S&P MidCap 400 ProShares	MZZ
	Rydex 2x S&P MidCap 400 ETF	RMM
	Rydex Inverse 2x S&P MidCap 400 ETF	RMS
	ProShares UltraPro MidCap400	UMDD
	ProShares UltraPro Short MidCap400	SMDD
	Vanguard S&P Mid-Cap 400 ETF	IVOO
	SPDR S&P 400 US Mid Cap ETF - A	SPY4 GR
	Direxion Daily Mid Cap Bull 3X Shares	MIDU
	Direxion Daily Mid Cap Bear 3X Shares	MIDZ

<b>S&amp;P SmallCap 600</b>	iShares S&P SmallCap 600 Index Fund	IJR
<b>Divisa:</b>	Ultra SmallCap 600 ProShares	SAA
USD	Short SmallCap 600 ProShares	SBB
<b>Ticker:</b>	Ultra Short SmallCap 600 ProShares	SDD
SML	iShares S&P SmallCap 600	ISP6 LN
	Vanguard S&P Small-Cap 600 ETF	VIOO

S&P Dow Jones Índices no patrocina, promueve ni avala ningún producto de inversión vinculado con ninguno de nuestros índices. Hemos intentado proporcionar una lista completa de todos los ETF que están actualmente vinculados a los índices mencionados en esta publicación. SPDJ no recomienda ni sugiere un producto por encima de ningún otro producto.

### VISÍTENOS

Para más información sobre nuestra familia de índices núcleo para EE. UU. o para registrarse para recibir actualizaciones gratuitas sobre una amplia gama de temas y eventos relacionados con índices, visítenos en [www.spdji.com](http://www.spdji.com)

### INFORMACIÓN DE CONTACTO

**EE. UU.** +1.877.325.5415

**EMEA** +44.20.7176.8888

**EAU** +971(0)4. 3717131

**Asia Pacífico** +86.10.6569.2905

**Japón** +81 3.4550.8564

**Australia** +61 2.9255.9802

**América Latina** +52 55.5081.4515

**Sudáfrica** +27.11214.1994

*Este documento ha sido traducido al español por propósitos de conveniencia únicamente. Si existen diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, la versión en inglés prevalecerá. La versión en inglés está publicada en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).*

© S&P Dow Jones Índices LLC, una subsidiaria de McGraw Hill Financial 2014. Todos los derechos reservados. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte del documento sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Índices. Standard & Poor's y S&P son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de McGraw Hill Financial, Inc. Dow Jones es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). S&P Dow Jones Índices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas filiales ("S&P Dow Jones Índices") no realizan ninguna declaración ni otorgan ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a la capacidad de ningún índice de representar con precisión la clase de activo o sector de mercado que pretende representar y S&P Dow Jones Índices no asumirá ninguna responsabilidad por ningún error, omisión o interrupción de algún índice ni de los datos incluidos en el mismo. El rendimiento pasado de un índice no es indicador de resultados futuros. Este documento no constituye una oferta de ningún servicio. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Índices es de carácter general y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. No es posible invertir directamente en un índice. S&P Dow Jones Índices puede recibir retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión que ofrecen terceros basados en ese índice. S&P Dow Jones Índices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Índices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Índices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. Para obtener más información acerca de cualquiera de nuestros índices visite [www.spdji.com](http://www.spdji.com).