

Imprudentemente concentrados



Craig Lazzara
Director General, Estrategia de Inversión en Índices
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue publicado originalmente en el blog de [Indexology®](#) el 10 de abril de 2023.

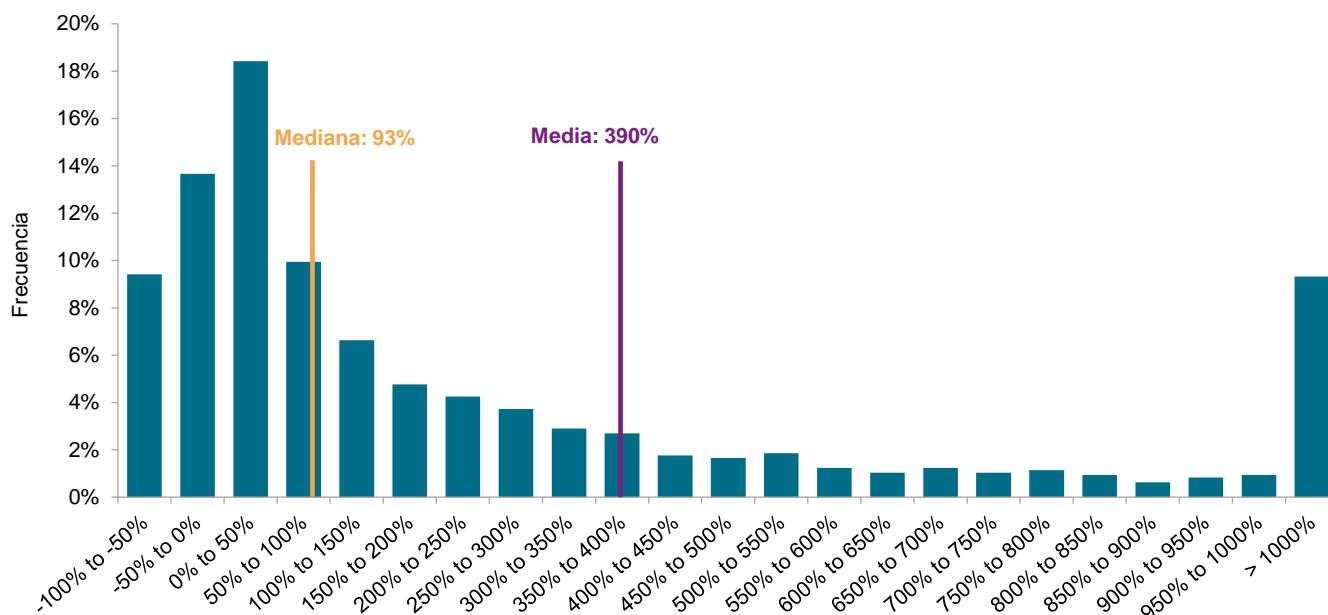
Cualquiera que conozca nuestros [Scorecards SPIVA](#) reconocerá que la mayoría de los gestores activos fracasa la mayor parte del tiempo. Cualquiera que esté familiarizado con los gestores activos reconocerá que pueden ser bastante creativos a la hora de proponer tanto [excusas](#) como [remedios](#) para ese registro histórico. De hecho, una de sus sugerencias más persistentes es que la gestión activa simplemente no es lo suficientemente activa, lo que lleva a algunos propietarios de activos a buscar mayor [“exposición a gestores activos concentrados”](#).

[Este enfoque está mal orientado](#) al menos por tres razones:

En primer lugar, asume que el nivel de optimismo de un gestor sobre una acción predice su rendimiento futuro. El argumento de la concentración implica necesariamente [que la habilidad para seleccionar valores existe, y que es especialmente aguda en sus extremos](#). Por ejemplo, un gestor no sólo debe ser capaz de crear una cartera de 50 valores que supere al mercado, sino que también debe ser capaz de identificar cuáles son los 10 mejores valores de entre los 50 iniciales. Para que las carteras concentradas superen al mercado, deben cumplirse simultáneamente ambos supuestos: que la habilidad existe y que es aguda en los extremos. No hay evidencia de que ninguno de ellos se cumpla. Si es que existe, **la habilidad necesaria debe de ser bastante escasa. Si no fuera así, los fondos activos no se estarían enfrentando a un problema de rendimiento en primer lugar.**

En segundo lugar, bajo supuestos razonables, [concentrar posiciones de renta variable aumenta la probabilidad de obtener malos resultados](#). Una de las características más consistentes de los mercados mundiales de acciones es que los rendimientos tienen una asimetría positiva; cuando se representan gráficamente, tienen una larga cola derecha, como se muestra en la figura 1. Esto es algo intrínsecamente lógico, ya que una acción sólo puede perder 100%, pero tiene un potencial de alza ilimitado.

Figura 1: los rendimientos del S&P 500® presentan una asimetría positiva



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 2002 hasta 31 de diciembre de 2022. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Para el periodo de 20 años con término en 2022, la mediana de rendimiento de los miembros del **S&P 500** (durante su permanencia en el índice) fue de 93%, que se encuentra muy por debajo del rendimiento medio (390%). Sólo 31% de los componentes del índice superaron la media de las acciones. En un mercado así, el éxito de un gestor depende de invertir en un número relativamente reducido de empresas con buenos resultados. **Cuanto más concentrada esté una cartera, menos probable es que contenga las acciones de mejor desempeño.**

En tercer lugar, las carteras concentradas hacen más difícil distinguir entre señales y ruidos. Si bien algunos gestores pueden ser hábiles, ninguno es infalible. Un gestor hábil pero no infalible se beneficiará de tener más oportunidades, en lugar de menos, para mostrar su habilidad. Una analogía útil es la de la casa en un casino: en cualquier giro de la ruleta, la casa tiene una pequeña probabilidad de ganar, pero en miles de giros, la ventaja de la casa es abrumadora.

Los gestores hábiles a veces pierden frente al mercado; los gestores no hábiles a veces vencen al mercado. El reto para el propietario de activos es distinguir la verdadera habilidad de la buena suerte. El reto para un gestor con auténtica habilidad es demostrar esa habilidad a sus clientes. El reto para un gestor sin auténtica habilidad es ocultar su incapacidad. **Las carteras concentradas dificultan las dos primeras tareas y facilitan la tercera.**

Lea más en indexologyblog.com

Descargo de responsabilidad

© 2023 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 parcialmente 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 asociadas (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 desempeño 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 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. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y 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. 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 valor 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 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 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, 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 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, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

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