

# Los pagadores de dividendos tienen mejor desempeño que los no pagadores en Colombia



**Christopher Anguiano**  
Analista, Global Research & Design  
S&P Dow Jones Indices

---

Este artículo fue publicado originalmente en el blog de [Indexology](#)<sup>®</sup> el 26 de junio de 2019.

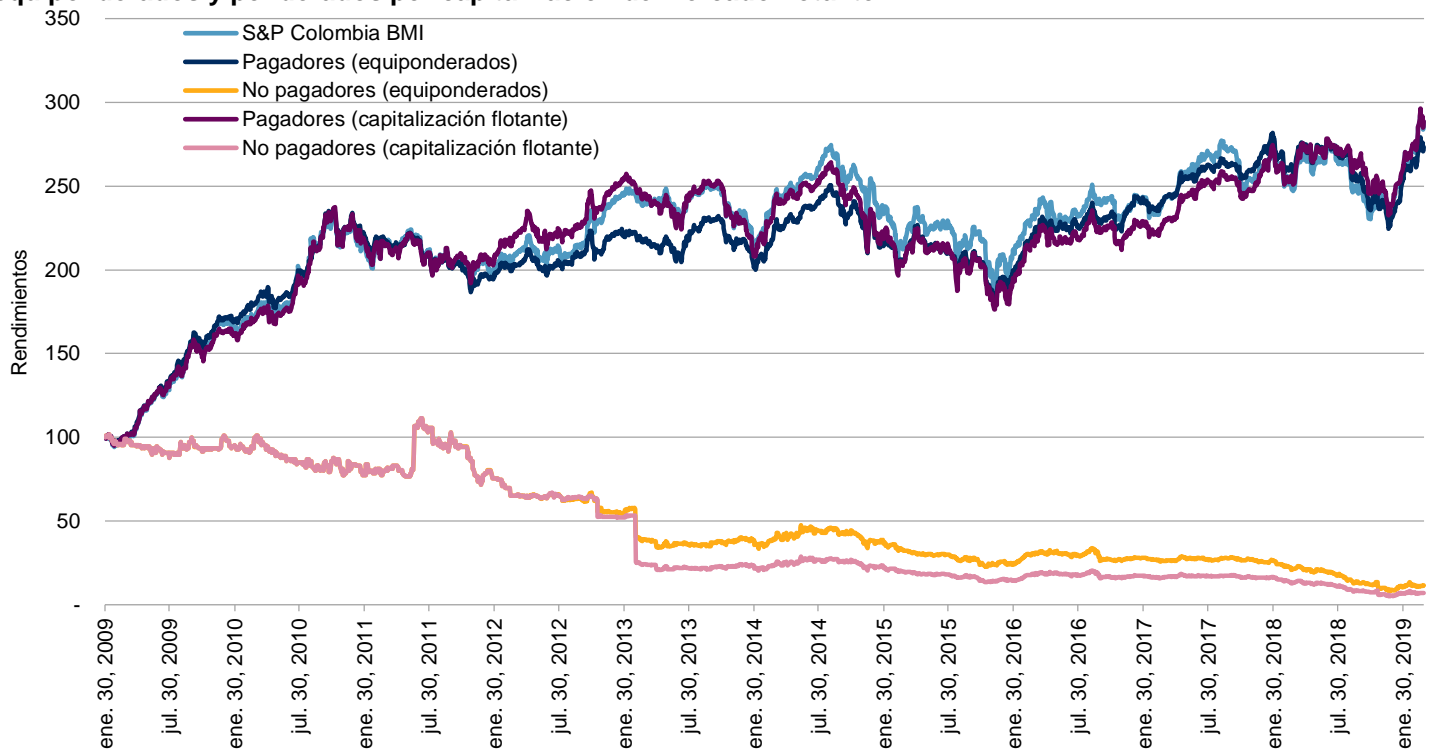
En un artículo previo,<sup>1</sup> exploramos el historial de los pagadores de dividendos en el mercado colombiano de valores, centrándonos en el S&P Colombia BMI como universo subyacente y subrayando el número de compañías que pagan dividendos, su capitalización de mercado y la distribución según sectores del GICS<sup>®</sup>. Sobre la base de aquello, ahora examinamos si el mercado colombiano ha recompensado mejor a los pagadores de dividendos que a los no pagadores.

Como punto de partida, formamos portafolios hipotéticos dividiendo el universo subyacente entre pagadores de dividendos y no pagadores. Los portafolios son ponderados por capitalización de mercado al igual que equiponderados, con el fin de eliminar cualquier sesgo de tamaño. Cada portafolio tiene un rebalanceo semestral en marzo y septiembre. El desempeño de diez años generado mediante backtesting muestra que tanto los portafolios equiponderados como aquellos ponderados por capitalización de mercado flotante superaron a las empresas que no pagan dividendos en cuanto a rendimientos acumulados (ver figura 1).

---

<sup>1</sup> <https://espanol.spindices.com/documents/education/blog-examining-dividend-payers-in-colombia-spa.pdf>

**Figura 1: Rendimientos acumulados de pagadores de dividendos versus no pagadores – Portafolios equiponderados y ponderados por capitalización de mercado flotante**



Los portafolios equiponderados y ponderados por capitalización de pagadores de dividendos y no pagadores son portafolios hipotéticos. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 30 de enero de 2009 hasta el 29 de marzo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en pesos colombianos (COP). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Colombia mantuvo la categoría de mercado emergente entre enero de 1996 y enero de 2008. El país fue luego reasignado a la categoría de mercado de frontera hasta septiembre 2011, año en que recuperó su estatus de mercado emergente.

Los perfiles de riesgo/rendimiento de los portafolios hipotéticos (ver figura 2) revelan que los pagadores de dividendos superaron el desempeño de los no pagadores en cuanto a rendimientos ajustados por riesgo. Cabe señalar que las volatilidades realizadas de los portafolios de pagadores de dividendos fueron más bajas que las del mercado general y de los portafolios de no pagadores, tanto en las versiones equiponderadas como ponderadas por capitalización de mercado flotante. Los betas de los portafolios de pagadores de dividendos fueron mayores que los betas de los no pagadores, acercándose a uno. Por ello, podemos decir que estos portafolios tuvieron una mayor sensibilidad al mercado.

Figura 2: Perfiles de riesgo/rendimiento de los portafolios de pagadores y no pagadores de dividendos

PERÍODO	S&P COLOMBIA BMI	PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	NO PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)	NO PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)
<b>RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)</b>					
3 años	6.85	6.66	-28.09	9.49	-27.22
5 años	3.34	3.82	-21.86	3.51	-21.34
7 años	4.71	4.38	-21.99	3.95	-27.07
10 años	11.21	10.51	-19.41	11.14	-23.12
<b>VOLATILIDAD ANUALIZADA (%)</b>					
3 años	11.74	9.56	30.64	11.05	31.64
5 años	12.95	10.97	29.64	12.66	30.08
7 años	12.53	10.63	29.58	12.38	34.21
10 años	13.08	10.98	28.90	12.90	32.28
<b>RENDIMIENTO/RIESGO</b>					
3 años	0.58	0.70	-0.92	0.86	-0.86
5 años	0.26	0.35	-0.74	0.28	-0.71
7 años	0.38	0.41	-0.74	0.32	-0.79
10 años	0.86	0.96	-0.67	0.86	-0.72
Pérdida máxima (%)	-31.03	-27.55	-24.99	-33.26	-24.97
Beta (10 años)	1.00	0.84	0.59	0.95	0.66

Los portafolios equiponderados y ponderados por capitalización de pagadores de dividendos y no pagadores son portafolios hipotéticos.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 30 de enero de 2009 hasta el 29 de marzo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en pesos colombianos (COP). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Colombia mantuvo la categoría de mercado emergente entre enero de 1996 y enero de 2008. El país fue luego reasignado a la categoría de mercado de frontera hasta septiembre 2011, año en que recuperó el estatus de mercado emergente.

Del mismo modo, los portafolios de pagadores de dividendos tuvieron mayores pérdidas máximas que los no pagadores. La figura 3 muestra que los portafolios de pagadores de dividendos tuvieron mayores pérdidas que los no pagadores en ambos métodos de ponderación. Si bien las fechas de los niveles máximos y mínimos de los portafolios compuestos por pagadores estuvieron en consonancia con el mercado, las pérdidas máximas y los períodos de recuperación fueron más extensos en los portafolios ponderados por capitalización.

Figura 3: Pérdidas máximas de los portafolios de pagadores y no pagadores de dividendos

CATEGORÍA	S&P COLOMBIA BMI	PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)	NO PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	NO PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)
Pérdida máxima (%)	-31.03	-27.55	-33.26	-24.99	-24.97
Fecha de nivel máximo	3 de sept. de 2014	3 de sept. de 2014	3 de sept. de 2014	10 de feb. de 2019	10 de feb. de 2019
Fecha de nivel mínimo	8 de dic. de 2015	8 de dic. de 2015	8 de dic. de 2015	25 de mayo de 2011	25 de mayo de 2011
Días de negociación entre máximo y mínimo	329	329	329	596	596
Fecha de recuperación	4 de sept. de 2017	10 de mayo de 2017	5 de enero de 2018	20 de junio de 2011	20 de junio de 2011
Duración de recuperación	783	700	872	614	614

Los portafolios equiponderados y ponderados por capitalización de pagadores de dividendos y no pagadores son portafolios hipotéticos.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 30 de enero de 2009 hasta el 29 de marzo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en pesos colombianos (COP). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Colombia mantuvo la categoría de mercado emergente entre enero de 1996 y enero de 2008. El país fue luego reasignado a la categoría de mercado de frontera hasta septiembre 2011, año en que recuperó el estatus de mercado emergente.

Posteriormente, observamos el promedio anual de contribución al rendimiento durante el período de diez años, desglosado por sectores (ver figura 4). Podemos ver que los portafolios de pagadores de dividendos siguieron una distribución similar a la del universo subyacente, en la que el sector de Finanzas fue el que más contribuyó, seguido por Servicios de Utilidad Pública y Energía. Este resultado concuerda con nuestro artículo anterior, en el que subrayamos que estos sectores fueron los que más contribuyeron a la tasa de dividendos. En el caso del sector de Energía, que contiene solamente un título, la contribución del portafolio ponderado por capitalización flotante superó a la del portafolio equiponderado.

En el caso de los portafolios compuestos por no pagadores, los sectores de Consumo Discrecional y Materiales fueron los que menos contribuyeron al rendimiento. Finanzas tuvo un desempeño ligeramente inferior e Industrial superó a sus pares pagadores de dividendos, mientras que Productos de Primera Necesidad no tuvo contribución, ya que todos los títulos de este sector pagan dividendos. Servicios de Utilidad Pública y Energía también contribuyeron positivamente en todos los portafolios, mientras Servicios de Comunicaciones contribuyó de manera negativa a todos los portafolios.

**Figura 4: Promedio anual de contribución al rendimiento – Portafolios de pagadores y no pagadores de dividendos**

SECTOR DEL GICS	S&P COLOMBIA BMI	PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	NO PAGADORES (EQUIPONDERADOS)	PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)	NO PAGADORES (CAPITALIZACIÓN FLOTANTE)
Servicios de Comunicaciones	-0.00	-0.15	-0.94	-0.04	-0.25
Consumo Discrecional	-0.06	0.03	-11.05	0.00	-14.19
Productos de Primera Necesidad	0.43	0.26	-	0.32	-
Energía	0.17	0.52	0.59	1.16	1.10
Finanzas	4.23	3.13	-0.70	3.58	-0.53
Industrial	-0.00	-0.20	0.95	-0.05	0.76
Materiales	0.09	0.10	-10.65	0.28	-11.40
Servicios de Utilidad Pública	0.13	0.99	1.46	0.47	1.46

Los portafolios equiponderados y ponderados por capitalización de pagadores de dividendos y no pagadores son portafolios hipotéticos.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 30 de enero de 2009 hasta el 31 de diciembre de 2018. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en pesos colombianos (COP). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Colombia mantuvo la categoría de mercado emergente entre enero de 1996 y enero de 2008. El país fue luego reasignado a la categoría de mercado de frontera hasta septiembre 2011, año en que recuperó el estatus de mercado emergente.

En general, el mercado colombiano de valores ha parecido preferir pagadores de dividendos por sobre no pagadores. Esta conclusión implica que las estrategias de pagadores de dividendos son posibles, pero que los participantes del mercado deben considerar posibles problemas de concentración en sectores.

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2019 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 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 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.

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.