

ESG: ¿por qué no? Ínfima diferencia en el alfa observado entre el S&P 500 ESG y el S&P 500



Ben Leale-Green
Analista, Research & Design, ESG Indices
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el [blog de Indexology[®] el 21 de octubre de 2019](#).

¿Recibe el [S&P 500[®]](#) una prima sobre el [S&P 500 ESG Index](#)? Sin una prima derivada del S&P 500, los inversionistas podrían obtener un desempeño similar o superior al utilizar el S&P 500 ESG Index, además de los beneficios asociados a los criterios ESG.

La literatura académica sugiere que no existe una prima de las “acciones de pecado” (*sin stocks*) por sobre las no pecaminosas. Una acción de pecado generalmente se define por los productos con los que se relaciona (por ejemplo, tabaco, armas convencionales, etc.). El artículo “The Price of Sin”¹ analizó el posible desempeño superior de las acciones pecaminosas, citando teorías de acciones desatendidas y segmentación del mercado. Cuando se agregaron controles sectoriales a los factores, al tiempo que se garantizaba que los índices compuestos por acciones de pecado evaluados fueran ponderados por capitalización de mercado² y cuando se desarrollaron modelos de valuación de activos para incluir factores de calidad y baja volatilidad,³ se observó una ausencia de prima de las acciones de pecado.

Si bien el S&P ESG Index excluye algunas acciones de pecado, también asume una postura más holística con respecto a los criterios ESG y elimina las peores empresas según las mediciones de las puntuaciones ESG de S&P DJI.⁴ La figura 1 muestra el proceso de selección de la serie de índices ESG de S&P Dow Jones Indices.

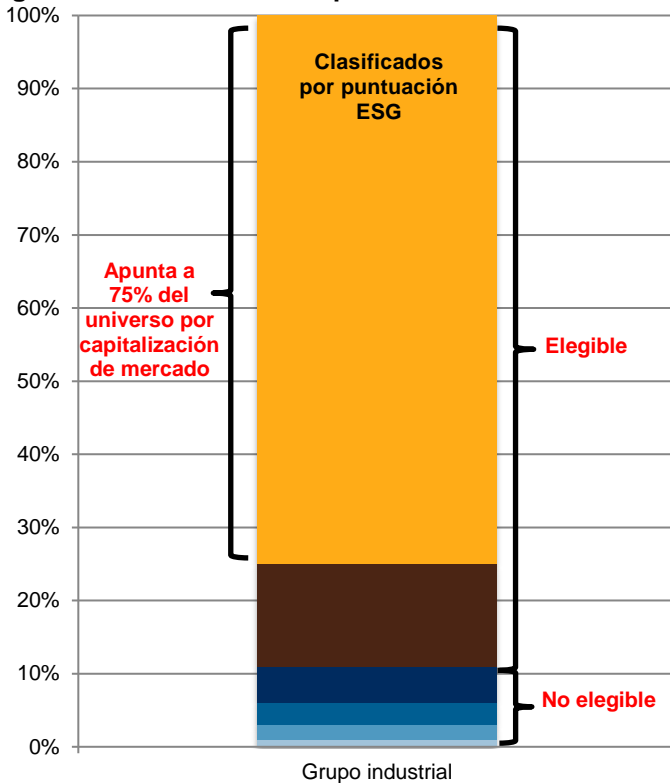
¹ Harrison Hong y Marcin Kacperczyk (2009). The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets. *Journal of Financial Economics*, 15-36.

² Hampus Adamsson y Andreas Hoepner (2015). The ‘Price of Sin’ Aversion: Ivory Tower Illusion or Real Investable Alpha?

³ David Blitz y Frank Fabozzi (2017). Sin Stocks Revisited: Resolving the Sin Stock Anomaly. *Journal of Portfolio Management*, 82-94.

⁴ Por favor consulte la metodología del S&P 500 ESG Index para más detalles.

Figura 1: Selección de componentes del S&P 500 ESG Index



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos a octubre de 2019. Este gráfico posee fines ilustrativos.

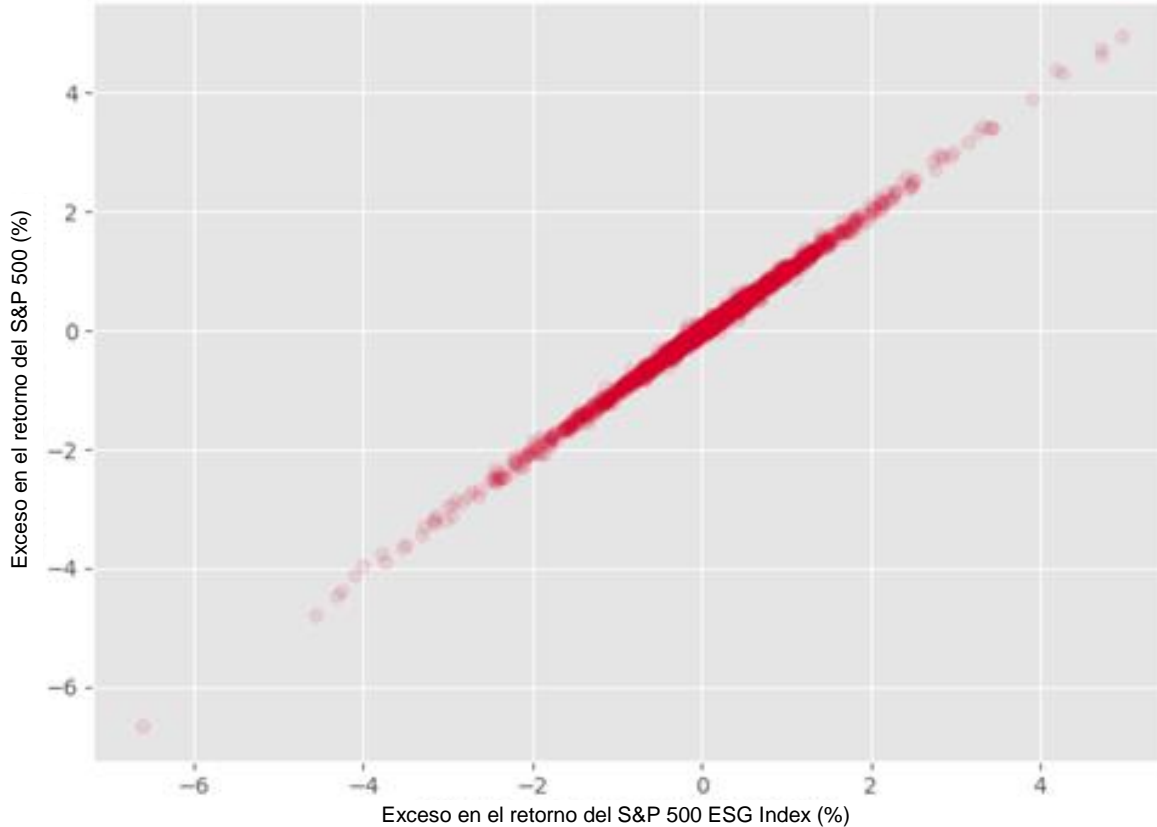
El S&P 500 ESG Index busca estar en línea con el perfil de riesgo/rendimiento del S&P 500, al tiempo que excluye las peores empresas según los criterios ESG. Asimismo, el índice busca proporcionar una mayor exposición a las empresas que, por ejemplo:

- Limiten las emisiones de gases de efecto invernadero de alcance 3 y establezcan objetivos de reducción;
- Supervisen activamente los asuntos relacionados con la diversidad;
- Cuenten al menos con 50% de representación femenina en cargos gerenciales;
- Incluyan el desempeño y la divulgación en su análisis de materialidad ESG; y
- Vinculen la remuneración de los ejecutivos con los asuntos ESG importantes.

La figura 2 muestra el exceso en el retorno sobre la tasa libre de riesgo del S&P 500 ESG Index y el S&P 500, donde puede observarse que el exceso en el retorno es similar. Además, el tracking error de este período fue de 0.93% (que fue incluso inferior en los últimos cinco años, a 0.74%).⁵ La volatilidad anual del S&P 500 ESG Index (14.63%) fue ligeramente inferior a la de su benchmark (14.86%). El rendimiento anualizado del S&P 500 ESG Index fue 0.02% superior al del S&P 500.

⁵ Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de desempeño de 31 de mayo de 2014 a 31 de mayo de 2019.

Figura 2: Comparación de exceso en el retorno entre el S&P 500 y el S&P 500 ESG Index



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 1 de mayo de 2010 hasta 31 de julio de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. El S&P 500 ESG Index fue lanzado el día 28 de enero de 2019.

Siguiendo el enfoque de Blitz y Fabozzi,⁶ además del modelo CAPM y sus derivados⁷, que incluyen factores que evalúan el tamaño, valor, momentum, baja volatilidad y calidad relativos⁸. Se utilizó el exceso en el retorno del S&P 500 como prima de riesgo de mercado para evaluar el alfa (α) del S&P 500 ESG Index.

En cada modelo implementado, hay un nivel insignificante de alfa (véase la figura 3). Por ende, no se observó un rendimiento superior o inferior significativo entre el S&P 500 ESG Index y el S&P 500 durante este período.

⁶ David Blitz y Frank Fabozzi (2017). Sin Stocks Revisited: Resolving the Sin Stock Anomaly. *Journal of Portfolio Management*, 82-94.

⁷ Kenneth French (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 427-465; Kenneth French y Eugene Fama (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 1-22; Mark Carhart (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 57-82; Andrea Frazzini y Lasse Pedersen (2013). Betting Against Beta. *Journal of Financial Economics*, 1-25.

⁸ Estos modelos se han ejecutado utilizando datos desde 1 de mayo de 2010, fecha en que comenzó el historial obtenido a través de backtesting del S&P 500 ESG Index, hasta 31 de julio de 2019, la fecha más reciente para la que están disponibles los rendimientos de los factores, utilizando rendimientos diarios. Los niveles del índice son proporcionados por S&P Dow Jones Indices LLC, mientras que los rendimientos de los factores fueron extraídos del sitio web de Kenneth French (septiembre de 2019). Current Research Returns. (Kenneth French: Current Research Returns, 2019) y de AQR Asset Management (AQR, septiembre de 2019). Betting Against Beta: Equity Factors, Daily. <https://www.aqr.com/Insights/Datasets/Betting-Against-Beta-Equity-Factors-Daily>

Figura 3: Resultados del modelo CAPM

	CAPM	Fama-French 3 Factor Plus MOM	Fama-French 3 Factor Plus MOM and BAB	Fama-French 5 Factor Plus MOM	Fama-French 5 Factor Plus MOM and BAB
α	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
β	0.9829*** (-0.0012)	0.9868*** (-0.0013)	0.9873*** (-0.0013)	0.9879*** (-0.0013)	0.9880*** (-0.0014)
SMB (Size)		-0.0301*** (-0.0026)	-0.0291*** (-0.0028)	-0.0270*** (-0.0028)	-0.0266*** (-0.0029)
HML (Value)		0.0054** (-0.0026)	0.0052** (-0.0026)	0.0093** (-0.0038)	0.0092** (-0.0038)
WML (Momentum)		-0.0068*** (-0.0020)	-0.0077*** (-0.0022)	-0.0063*** (-0.0021)	-0.0067*** (-0.0022)
BAB (Low Vol)			0.0035 (-0.0033)		0.0018 (-0.0034)
RMW (Quality)				0.0140*** (-0.0044)	0.0136*** (-0.0045)
CMA (Quality)				-0.0019 (-0.0053)	-0.0022 (-0.0053)
Adjusted R-squared	0.9963	0.9965	0.9965	0.9965	0.9965
No. observations	2328	2328	2328	2328	2328

Standard errors in parentheses

*p<.1, **p<.05, ***p<.01

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, sitio web de Kenneth French y AQR Capital Management. Datos de 1 de mayo de 2010 hasta 31 de julio de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. El S&P 500 ESG Index fue lanzado el día 28 de enero de 2019.

Considerando que los rendimientos del S&P 500 ESG Index son tan similares a los del S&P 500, además de la oportunidad de recibir todos los beneficios asociados a los criterios ESG, ¿por qué no elegir este índice en lugar de su índice principal ponderado por capitalización de mercado?

Lea más en indexologyblog.com

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, una subsidiaria de S&P Global ("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 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, 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. La Partes de S&P Dow Jones Indices 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 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.

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.