

Volatilidad y gestión activa



Hamish Preston
Director Asociado, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el blog de [Indexology®](#) el 13 de febrero de 2019.

En el último tiempo, diversos informes han destacado la mayor popularidad de los fondos activos de renta variable en EE. UU. durante lo que va de 2019. La principal explicación de esta tendencia parece ser la volatilidad observada en los últimos meses de 2018: **los participantes del mercado parecen creer que los administradores activos se desempeñan mejor en mercados más volátiles**. Sin embargo, los datos contradicen esta creencia: [la mayoría de los administradores activos tiene un desempeño inferior a su benchmark sin importar la dirección del mercado](#).

Figura 1: La mayoría de los administradores activos no logra superar a su benchmark la mayor parte del tiempo

CATEGORÍA	BENCHMARK	(% DE FONDOS SUPERADOS POR SU BENCHMARK)																
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Fondos locales	S&P 1500	54.87	58.34	48.01	51.43	42.26	68.02	48.90	64.91	40.68	48.28	84.65	64.91	43.26	86.89	74.03	60.49	63.43
Fondos large cap	S&P 500	65.16	67.73	75.44	68.79	48.81	68.38	44.63	55.95	48.40	65.88	82.24	62.66	54.56	86.73	65.39	66.00	63.08
Fondos mid cap	S&P MidCap 400	67.64	74.43	51.70	64.56	73.63	44.77	45.77	75.73	55.69	73.29	68.59	79.85	37.11	66.05	57.18	89.37	44.41
Fondos small cap	S&P SmallCap 600	53.97	67.54	34.63	83.84	60.95	62.53	45.98	83.30	30.69	53.95	85.81	66.28	67.77	71.96	71.79	85.54	47.70
Fondos multi cap	S&P 1500	54.73	54.02	49.21	49.38	37.14	68.77	45.97	70.14	39.30	60.39	83.88	65.22	46.84	81.62	70.10	74.88	56.46
Large cap de crecimiento	S&P 500 Growth	94.80	83.13	48.36	44.08	37.96	93.93	27.14	90.67	36.81	50.98	95.90	45.62	41.08	95.61	47.55	89.79	32.92
Large cap core	S&P 500	77.03	66.55	85.29	82.91	56.16	81.09	43.50	52.26	50.55	76.61	83.21	66.59	57.65	80.38	73.75	74.56	68.98
Large cap de valor	S&P 500 Value	30.77	34.63	85.98	86.47	54.11	80.28	45.79	24.45	45.71	70.55	54.28	85.05	64.86	77.78	61.52	77.99	46.88
Mid cap de crecimiento	S&P MidCap 400 Growth	87.96	86.24	35.75	64.16	79.67	27.96	41.97	90.95	54.01	84.11	76.53	86.81	34.48	55.37	79.68	94.58	18.05
Mid cap core	S&P MidCap 400	80.00	70.42	54.74	57.27	66.34	32.04	60.78	60.18	70.75	86.54	65.66	78.57	42.96	58.65	68.18	90.65	61.67
Mid cap de valor	S&P MidCap 400 Value	47.42	63.64	68.42	53.09	69.14	36.90	57.83	68.00	47.33	57.14	67.61	73.47	40.85	71.43	34.38	96.77	43.14
Small cap de crecimiento	S&P SmallCap 600 Growth	76.64	97.14	26.88	94.71	78.06	50.75	40.80	94.84	31.34	62.25	94.12	62.91	55.25	63.98	87.50	95.96	15.08
Small cap core	S&P SmallCap 600	57.78	67.27	34.88	79.47	58.33	56.34	55.51	82.07	32.22	58.63	86.01	68.68	77.74	66.92	77.46	89.47	58.59
Small cap de valor	S&P SmallCap 600 Value	39.07	29.93	48.08	71.76	45.24	71.26	39.36	72.07	25.17	41.98	81.82	61.54	78.81	94.07	45.04	88.89	74.07

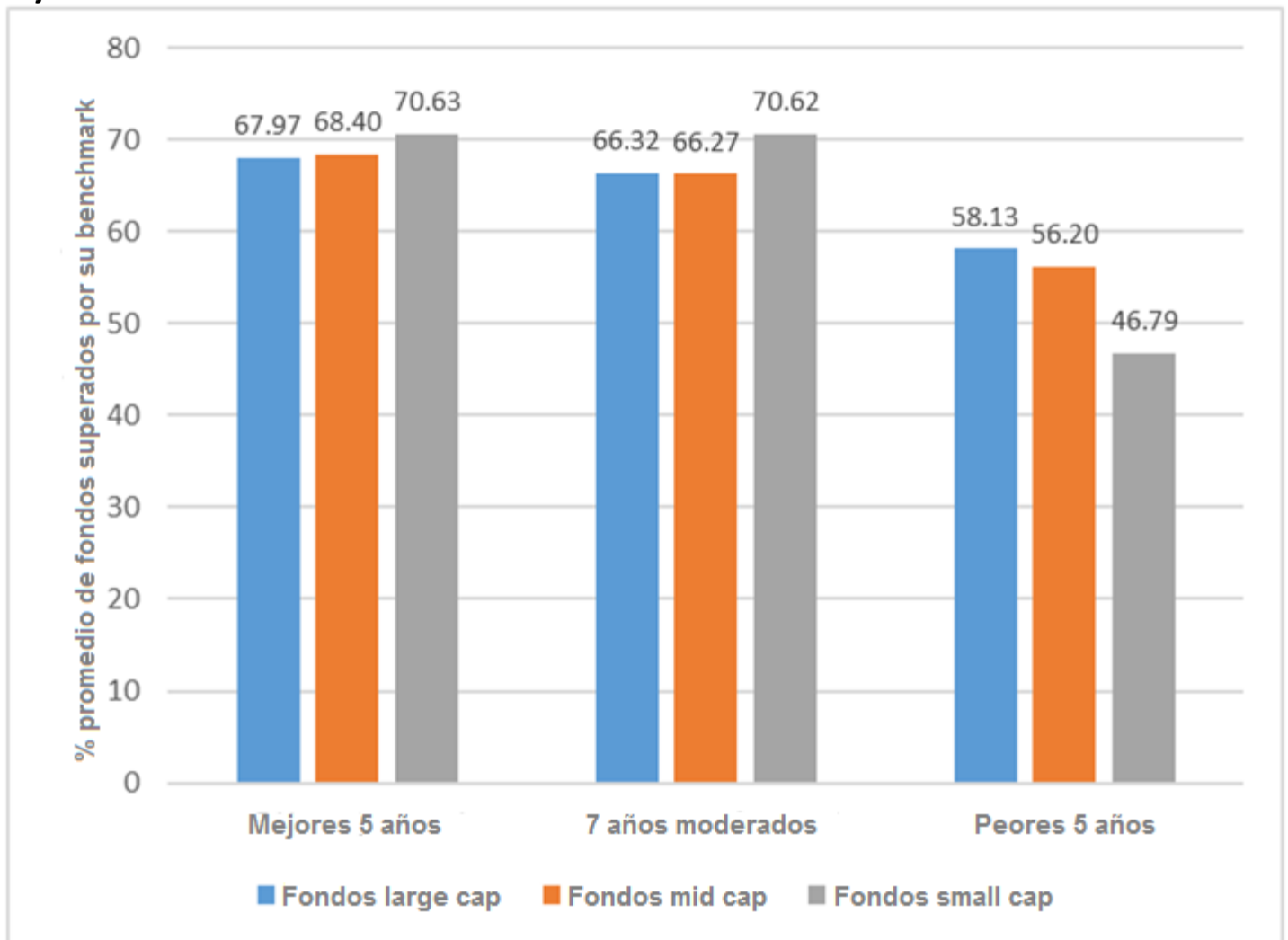
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 31 de diciembre de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos.

Una posible explicación del desempeño inferior al mercado de los administradores activos incluye su [típico sesgo hacia acciones con beta elevado y más volátiles](#). Dado que muchos fondos buscan una participación de 100% en las ganancias del mercado, pero mantienen una asignación no igual a cero a equivalentes de efectivo (para cubrir necesidades operacionales, por ejemplo), **es posible que muchos administradores activos estén obligados a inclinar sus portafolios hacia acciones con una sensibilidad encima de la**

media a los movimientos del mercado. No obstante, considerando sus betas más elevados, estas acciones generalmente caen más que el mercado durante los períodos de mayor turbulencia. Al contrario, esperamos que las acciones menos volátiles (como los componentes de índices de baja volatilidad) estén mejor aisladas de estas contracciones del mercado.

La figura 2 muestra el posible impacto de la aparente preferencia de los administradores activos por acciones más volátiles: **si bien la mayoría de los fondos large cap, mid cap y small cap de EE. UU. fueron superados por sus respectivos benchmarks en la mayor parte de los años calendario, el grado de este desempeño inferior fue más alto en años en que los índices de baja volatilidad tuvieron resultados relativamente buenos.** Por ejemplo, en promedio, 58.13% (67.97%) de los fondos large cap de EE. UU. tuvieron un desempeño inferior al S&P 500 en los cinco años en que este benchmark registró sus mejores (peores) excesos en el retorno. Podemos observar resultados similares en el caso de los administradores de fondos mid cap y small cap, con base en el desempeño del S&P MidCap 400 y el S&P SmallCap 600 en comparación con sus índices de baja volatilidad respectivos.

Figura 2: El desempeño inferior de la gestión activa normalmente aumentó cuando la baja volatilidad tuvo mejores resultados



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos entre enero de 2001 y diciembre de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

¿Cuál fue el desempeño de los índices de baja volatilidad en 2018? El S&P 500 Low Volatility, el S&P 400 Low Volatility y el S&P 600 Low Volatility vencieron a sus contrapartes ponderadas por capitalización de mercado. Y los excesos en el retorno de cada uno de estos índices se ubicaron respectivamente en los lugares sexto, tercero y noveno, considerando todos los años desde 2001.

Figura 3: Los índices de baja volatilidad superaron a sus benchmarks en 2018

	Índice principal		
	S&P 500	S&P 400	S&P 600
Excesos en el retorno de la baja volatilidad	4.65%	11.12%	3.36%
Clasificación anual (desde 2001)	6	3	9

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos entre enero de 2001 y diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos.

Como resultado de esto, tendremos que esperar las cifras del Scorecard [SPIVA](#) de cierre de 2018 para conocer el desempeño de los administradores activos en comparación con sus benchmarks en 2018. Sin embargo, **la evidencia histórica sugiere que el desempeño relativo de los índices de baja volatilidad, entre otros factores, puede ser una señal de que los administradores activos tuvieron dificultades para superar a sus benchmarks en medio de la reciente inestabilidad del mercado.**

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. 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 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.

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.