

## La construcción del índice importa: El S&P SmallCap 600®

### Colaborador

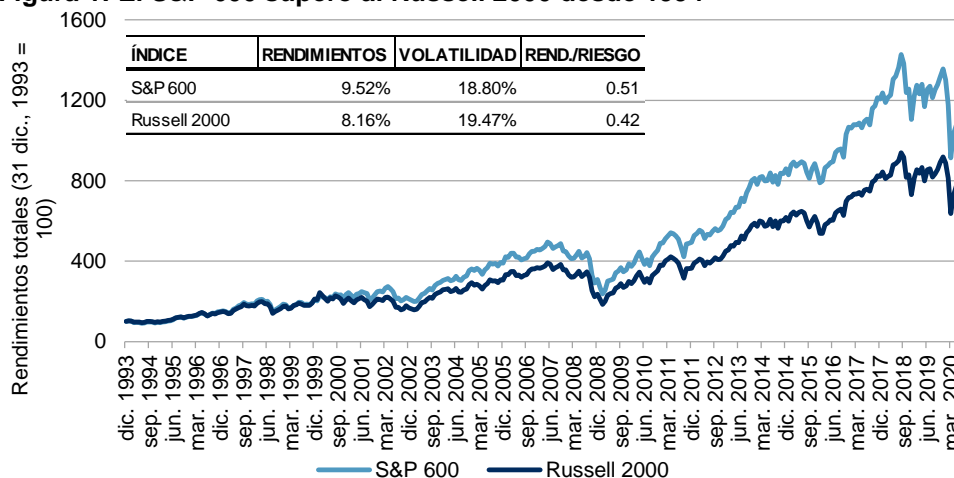
**Hamish Preston**  
Associate Director  
U.S. Equity Indices  
[hamish.preston@spglobal.com](mailto:hamish.preston@spglobal.com)

El índice [S&P 600](#), lanzado en 1994, buscar seguir el desempeño de acciones de EE. UU. de baja capitalización (small cap) y ha superado al Russell 2000 en un promedio anual del 1.6% durante los últimos 25 años. Este rendimiento superior pone de relieve la importancia de la construcción del índice, ya que a diferencia del Russell 2000, el S&P 600 utiliza un filtro de ganancias, es decir, las empresas deben tener un historial de ganancias positivas antes de que puedan ser incluidas en el índice. Por ello, la exposición al factor de calidad ha jugado un rol importante en explicar los rendimientos relativos del S&P 600 y por qué ha sido un benchmark más difícil de superar para los gestores activos.<sup>1</sup>

### COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS RELATIVOS: S&P 600 CONTRA RUSSELL 2000

La figura 1 muestra los rendimientos acumulados totales del S&P 600 y el Russell 2000 desde el 31 de diciembre de 1994. El S&P 600 presentó rendimientos anualizados superiores y una volatilidad inferior al Russell 2000 durante el período completo, y venció al Russell 2000 en 17 de los últimos 25 años calendario completos.

**Figura 1: El S&P 600 superó al Russell 2000 desde 1994**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet. Datos entre 30 de diciembre de 1994 y 30 de junio de 2020. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares. La tabla muestra los rendimientos anualizados y la volatilidad. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

<sup>1</sup> Para más información, consulte el artículo de Phillip Brzenk, Bill Hao y Aye Soe: [“A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later”](#). S&P Dow Jones Indices, septiembre de 2019.

*Por lo general, el S&P 600 superó al Russell 2000 en todos los horizontes temporales...*

La figura 2 muestra que, por lo general, el S&P 600 también superó al Russell 2000 en otros horizontes temporales. De hecho, el S&P 600 tuvo un desempeño superior en la mayoría de los períodos consecutivos de tres meses, seis meses, un año, tres años y cinco años; el cual aumentó tanto en frecuencia como en magnitud durante períodos más largos.

**Figura 2: La frecuencia y magnitud del desempeño superior del S&P 600 aumentaron con el tiempo**

CATEGORÍA	HORIZONTE				
	3 MESES	6 MESES	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS
Número total de períodos	304	301	295	271	247
Períodos con desempeño superior	175	192	195	244	243
Períodos con desempeño inferior	129	109	100	27	4
Frecuencia de desempeño superior (%)	57.57	63.79	66.10	90.04	98.38
Desempeño superior promedio (%)	0.33	0.74	1.63	6.64	13.85

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet. Datos entre 30 de diciembre de 1994 y 30 de junio de 2020. El desempeño del índice se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

*...y con mayor frecuencia y magnitud a medida que el horizonte se ampliaba.*

## IMPACTOS DEL FILTRO DE GANANCIAS DEL S&P 600

Aunque tanto el S&P 600 como el Russell 2000 buscan medir el rendimiento de acciones small cap de EE. UU., ambos índices están contruidos de manera diferente y tienen características distintas. Podría decirse que la mayor diferencia entre los dos índices es que, a diferencia del Russell 2000, el S&P 600 emplea un filtro de ganancias. Las empresas deben tener un historial de ganancias positivas si desean ser elegibles para inclusión en el S&P 600.<sup>2</sup>

*El S&P 600 emplea un filtro de ganancias, mientras que el Russell 2000 no lo hace.*

La figura 3 muestra el impacto del filtro de ganancias del S&P 600. Los resultados de una regresión lineal que utiliza un modelo de cuatro factores para explicar los rendimientos de los índices muestran que, si bien ambos índices presentan exposiciones similares a los factores de mercado, valor y tamaño, únicamente el S&P 600 tiene una inclinación significativa hacia el factor calidad.<sup>3</sup> Esta exposición a calidad juega un papel importante en la comprensión del rendimiento histórico del S&P 600 contra el Russell 2000 (¡filtrar la basura ayudó!).<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Este requisito no se aplica a miembros existentes del S&P 600. El Comité de Índices de EE. UU. de S&P DJI considera otros factores, como la rotación y la representación sectorial, al momento de evaluar cambios en el índice. Para más información, consulte el siguiente documento: [Metodología de los S&P U.S. Indices](#).

<sup>3</sup> Para más información, consulte el artículo de Phillip Brzenk, Bill Hao y Aye Soe: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)". S&P Dow Jones Indices, septiembre de 2019.

<sup>4</sup> Se observó una exposición significativa similar al factor calidad en el caso de los índices de renta variable de EE. UU. de S&P DJI en todos los segmentos de capitalización de mercado. Para más información, consulte el artículo de Phillip Brzenk, Hamish Preston y Aye Soe: "[The S&P Composite 1500®: An Efficient Measure of the U.S. Equity Market](#)". S&P Dow Jones Indices, mayo de 2020.

*Si bien ambos índices presentan exposiciones similares a los factores de mercado, valor y tamaño...*

*...solo el S&P 600 tiene una exposición significativa a calidad, lo que juega un papel importante en su desempeño superior.*

*Otra diferencia importante entre los dos índices es que el Russell 2000 sigue una reconstitución anual...*

*... mientras que los cambios al S&P 600 se realizan de forma continua, según sea necesario.*

**Figura 3: La inclinación considerable del S&P 600 hacia calidad contribuyó a su desempeño**

FACTOR	S&P 600			RUSSELL 2000		
	COEFICIENTE	ERROR ESTÁNDAR	T-STAT	COEFICIENTE	ERROR ESTÁNDAR	T-STAT
Intercepción	-0.16	0.07	-2.12	-0.14	0.05	-2.71
Mercado	1.05	0.02	52.54	1.02	0.01	71.13
Tamaño	0.76	0.02	31.60	0.78	0.02	45.60
Valor	0.37	0.02	17.13	0.26	0.02	16.65
Calidad	0.22	0.04	6.18	0.01	0.03	0.32
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	0.95			0.98		

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, FactSet, Ken French, AQR. Datos entre diciembre de 1994 y junio de 2020. El factor *quality minus junk* (QMJ, "calidad menos basura") de AQR se utiliza para representar el factor calidad. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## FRECUENCIA DE RECONSTITUCIÓN

Otra diferencia importante entre los dos índices es la frecuencia con la que se realizan cambios en su composición. De hecho, el Russell 2000 sigue una reconstitución anual, mientras que los cambios al S&P 600 se realizan de forma continua, según sea necesario. Esta diferencia significa que el S&P 600 puede reflejar más rápidamente el ambiente de mercado.

Por ejemplo, las compañías del Russell 2000 que se vuelven muy grandes deben esperar hasta la próxima reconstitución antes de poder pasar a un índice de capitalización media o alta. En cambio, el Comité de Índices de EE. UU. de S&P DJI puede mover una acción del S&P 600 al [S&P MidCap 400](#)<sup>®</sup> o al [S&P 500](#)<sup>®</sup> mucho antes, si las condiciones del mercado lo justifican. Realizar cambios de manera continua y según sea necesario también contribuyó a que el S&P 600 tuviera una rotación menor que el Russell 2000, históricamente.<sup>5</sup>

## EL S&P 600: HISTÓRICAMENTE, UN BENCHMARK MÁS DIFÍCIL DE VENCER

Una idea errónea común es que los mercados de acciones de baja capitalización son más adecuados para la gestión activa. Tal creencia contradice la evidencia. Por ejemplo, los datos de los Scorecards SPIVA<sup>®</sup> de S&P DJI,<sup>6</sup> que comparan semestralmente el desempeño de gestores activos contra su benchmark de S&P DJI, muestran que la mayoría de los gestores de acciones small cap en EE. UU. ha perdido ante el S&P 600 en 14 de los últimos 19 años calendario.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Phillip Brzenk, Bill Hao y Aye Soe: "[A Tale of Two Small-Cap Benchmarks: 10 Years Later](#)". S&P Dow Jones Indices, septiembre de 2019.

<sup>6</sup> Para más información, consulte "[Scorecards SPIVA: Panorama general](#)". S&P Dow Jones Indices, enero de 2020.

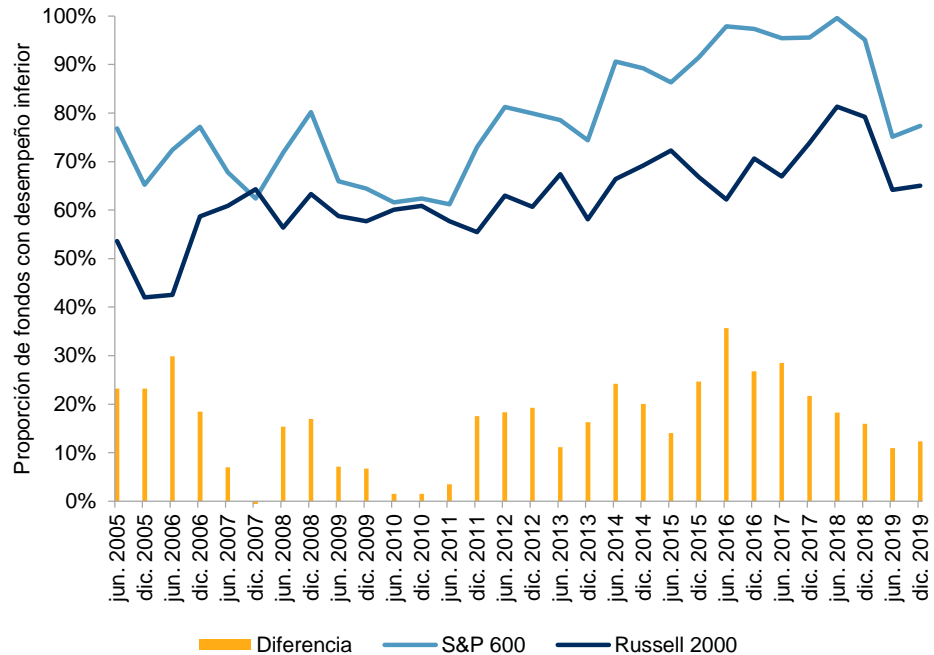
<sup>7</sup> Berlinda Liu: "[SPIVA U.S. Year-End 2019](#)". S&P Dow Jones Indices, abril de 2020.

Los Scorecards SPIVA para EE. UU. muestran que los gestores de acciones small cap en EE. UU. perdieron consistentemente ante el S&P 600...

...y una proporción mayor casi siempre tuvo un desempeño inferior al S&P 600 en períodos de cinco años, en comparación con el Russell 2000.

Además, la figura 4 muestra que una mayor proporción de gestores de acciones small cap de EE. UU. casi siempre tuvo un rendimiento inferior al del S&P 600 durante períodos de cinco años, en comparación con el Russell 2000. Aunque esto no sea sorprendente dado el rendimiento superior histórico del S&P 600, pone de relieve que la elección del índice es una consideración clave para los participantes del mercado que buscan seguir o comparar acciones small cap de EE. UU. contra un benchmark.

**Figura 4: Históricamente, el S&P 600 ha sido un benchmark más difícil de vencer**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell, CRSP. Datos entre junio de 2005 y diciembre de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

## CONCLUSIÓN

Aunque tanto el S&P 600 como el Russell 2000 parecen representar el mercado de acciones small cap de EE.UU., el rendimiento superior histórico del S&P 600 demuestra que la construcción del índice importa.

Por ejemplo, el filtro de ganancias del S&P 600 (y su consiguiente inclinación hacia el factor calidad) tuvo un papel clave para explicar su rendimiento superior al Russell 2000 y por qué ha sido normalmente un benchmark más difícil de superar para los gestores activos.

Junto con el impacto de las diferencias en las frecuencias de reconstitución, la elección del índice es una consideración clave para los participantes del mercado que buscan seguir o comparar acciones small cap de EE. UU. contra un benchmark.

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 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. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para sus índices de referencia en Estados Unidos con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de alguno de sus proveedores y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

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. 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 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. La versión en inglés está publicada en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).