

TalkingPoints

Evaluando el impacto de los 20 años de SPIVA®



Tim Edwards, Ph.D.
Director General y Director Global de Estrategia de Inversión en Índices S&P Dow Jones Indices

1. ¿Qué es SPIVA y por qué S&P DJI empezó a publicar estos informes hace 20 años?

Tim: “SPIVA” es el acrónimo de “S&P Indices Versus Active”, y es el nombre de una serie periódica de informes de investigación que comparan los rendimientos de fondos de gestión activa con índices de referencia apropiados. La función principal de los Scorecards SPIVA es contribuir a un debate a veces desafortunadamente ruidoso sobre los méritos relativos de la inversión activa y pasiva. Para ello, los informes ofrecen datos sobre dónde (y cuándo) los fondos de gestión activa han obtenido buenos (o malos) resultados, tanto a corto como a largo plazo, en diferentes mercados de todo el mundo, así como una serie de estadísticas y análisis más detallados sobre la rentabilidad de los fondos activos.

2. ¿Cómo podemos asegurarnos de que el informe SPIVA no está sesgado, teniendo en cuenta que es elaborado por un proveedor de índices?

Tim: Una cosa importante que hay que mencionar es que nosotros no publicamos los resultados cuando nos conviene, sino que nos ceñimos a un calendario predeterminado (que en la mayoría de los casos es semestral). Ha habido, y quizá vuelva a haber, años en los que la mayoría de los fondos activos de renta variable de EE. UU. superan al S&P 500®. Lo informaremos cuando eso ocurra. En términos más generales, los Scorecards SPIVA con frecuencia señalan los rendimientos superiores en las distintas categorías de fondos: en particular en los horizontes a corto plazo, suelen encontrarse numerosos ejemplos en la gama de informes globales. Añadiría que, desde un punto de vista práctico, estos informes se basan en datos públicos y cuentan con una metodología totalmente divulgada, por lo que personas interesadas pueden comprobar nuestros resultados, y a veces lo hacen.

Craig: Cualquier esfuerzo analítico, incluyendo a SPIVA, no es mejor que los datos en los que se basa, y nosotros obtenemos nuestros datos cuidadosamente. Pero el nuestro no es ni por asomo el primer ni el único estudio que examina datos similares y llega a conclusiones parecidas. El primer estudio en comparar los fondos de gestión activa con índices del que tenemos constancia se publicó hace 90 años. Su conclusión sonaría familiar a cualquier lector de nuestros actuales informes SPIVA: “Las pruebas estadísticas de los mejores registros individuales no lograron demostrar que estos presentaran habilidad e indicaron que lo más probable es que fueran resultados del azar”.



Craig Lazzara, CFA
Director General, Gestión de Productos Core S&P Dow Jones Indices

¹ Cowles 3rd, Alfred: “Can Stock Market Forecasters Forecast?,” *Econometrica*, julio de 1933. Lea también el blog de Tim sobre el mismo tema, en <https://www.indexologyblog.com/2013/12/19/eighty-one-years-later>.

3. ¿Cómo ha evolucionado el informe en los últimos 20 años?

Craig: SPIVA ha ampliado considerablemente su cobertura. Nuestro primer informe SPIVA se centraba en EE.UU. y cubría solamente doce categorías de comparación (capitalización alta, media y baja; crecimiento, valor, mixta y todos los estilos). Desde entonces, SPIVA se ha expandido a nueve zonas geográficas diferentes, y ahora informa sobre el rendimiento de más de 100 categorías de fondos activos en todo el mundo.

4. ¿Por qué fue importante crear informes adaptados a cada región?

Tim: Para inversionistas ubicados en Alemania, Chile o Japón, puede importar muy poco lo bien (o lo mal) que les vaya a las empresas estadounidenses que seleccionan valores frente al S&P 500. En cambio, es más probable que se preocupen por el rendimiento de los fondos disponibles en su mercado, tanto si invierten en el país como en el extranjero. Estos resultados no solo se verán afectados por la habilidad relativa de los gestores activos que ofrecen fondos en cada región, sino también por el entorno local de comisiones, así como por la gama y variedad de fondos disponibles.

Los gestores de fondos activos se enfrentan a retos y oportunidades muy diferentes en los distintos mercados mundiales. Nuestra gama global de informes regionalizados ofrece a los inversionistas de todo el mundo perspectivas sobre dónde los índices funcionan mejor y dónde los gestores locales han aprovechado las oportunidades de la gestión activa.

5. ¿Cuáles son los puntos más importantes a destacar de estos estudios?

Craig: Quizá lo más importante que hay que entender sobre SPIVA es que se inscribe en una larga tradición de comentarios académicos y profesionales sobre los méritos relativos de las inversiones activas y pasivas. Los datos de SPIVA apuntan a una serie de conclusiones:

- La mayoría de los administradores activos tiene un desempeño inferior la mayor parte del tiempo.
 - Esta conclusión surgió originalmente del examen de la rentabilidad de los fondos mutuos estadounidenses sin comisiones.
 - Con comisiones, la mayoría de los administradores activos tiene un desempeño inferior la mayor parte del tiempo.
 - La mayoría de los administradores institucionales tiene un desempeño inferior la mayor parte del tiempo.
 - Luego de realizar el ajuste por riesgo, la mayoría de los administradores activos tiene un desempeño inferior la mayor parte del tiempo.
- La tendencia al rendimiento inferior suele aumentar a medida que se alarga el periodo de observación.
- Aunque SPIVA comenzó examinando simplemente a los gestores activos de renta variable de EE. UU., los datos sobre gestores de renta fija y gestores globales/internacionales arrojan los mismos resultados.
- Estas conclusiones son sólidas en todas las zonas geográficas.
- Cuando se obtienen buenos resultados, no suelen persistir. Un rendimiento pasado superior a la media no predice un rendimiento futuro superior a la media.

6. ¿Cómo pueden utilizarse estos informes para tomar decisiones comerciales prácticas?

Craig: SPIVA puede ayudar a recordar a los inversionistas que si optan por contratar gestores activos, las probabilidades están en su contra.

Para los gestores activos que se encuentran en la inusual situación de superar a su índice de referencia, SPIVA puede servir como herramienta de marketing para comunicar lo inusual de su buen desempeño.

7. ¿Cuáles son las principales conclusiones de los últimos informes SPIVA a nivel global?

Tim: Los últimos informes cubren el rendimiento de fondos activos y de índices hasta junio de 2022, un periodo especialmente interesante para nuestros scorecards. Ante la elevada volatilidad observada tanto en los mercados mundiales como dentro de ellos, aumentaron las oportunidades para que los gestores activos añadieran valor tanto desde una perspectiva descendente (asignando entre segmentos o temas de mercado) como ascendente (valores individuales).

Frente a un conjunto de oportunidades ampliado, nuestros últimos informes muestran un conjunto muy heterogéneo de resultados globales, que van desde el mejor rendimiento relativo en un año desde 2013 por parte de los fondos de renta variable canadienses, hasta una tasa de rendimiento inferior récord de 98% para los fondos británicos de renta variable de capitalización alta y media en el mismo horizonte temporal.

En general, los fondos de gestión activa redujeron sus tasas de rendimiento inferior en comparación con años anteriores, pero normalmente con el resultado de que una mayoría más pequeña obtuvo un rendimiento inferior al índice de referencia apropiado.

8. ¿Hay algún hallazgo en los datos de SPIVA que resulte sorprendente?

Tim: Cada vez que publicamos nuestros informes, hay algo interesante y sorprendente. Para mí, las grandes sorpresas de la última edición fueron los (me atrevería a decir) impactantes resultados de los fondos activos de renta variable del Reino Unido, que aparecen en el [Scorecard SPIVA para Europa](#), tradicionalmente una categoría considerada entre las de mejores resultados. Pero también me intrigaron los resultados en las categorías de acciones de crecimiento del [Scorecard SPIVA para EE. UU.](#), en el que 79%, 84% y 89% , respectivamente, presentó un desempeño inferior a su benchmark en los segmentos de capitalización alta, media y baja durante el primer semestre de 2022. Esto fue sorprendente porque el rendimiento relativo de nuestros benchmarks de crecimiento fue extremadamente pobre y, normalmente, un pésimo rendimiento de un índice de estilo estadounidense ofrece un estímulo a los gestores activos que pueden tomar algunas posiciones al otro lado de la divisoria. El hecho de que tan pocos gestores de crecimiento obtuvieran mejores resultados podría ser consecuencia de la creciente concentración y convicción en el sector: en pocas palabras, se les vio persiguiendo rendimientos extremos en las empresas más glamurosas justo cuando el ciclo de crecimiento/valor cambiaba.

9. ¿Hay alguna narrativa consistente que haya emergido de estos datos en las últimas dos décadas? ¿Algún cambio clave para considerar?

Craig: Los datos de SPIVA cuentan una historia notablemente coherente. Nuestro primer Scorecard SPIVA reveló que la mayoría de los gestores activos había obtenido resultados inferiores a los de un índice de referencia adecuado a su estilo de inversión durante un ciclo de mercado completo. Nuestra actualización más reciente de SPIVA indica más o menos lo mismo.

10. ¿Qué sigue para SPIVA en materia de innovación?

Tim: Todavía hay muchos mercados importantes a los que no hemos llevado nuestros Scorecards SPIVA y, aunque no queremos hacer promesas, seguimos recibiendo peticiones para ampliar nuestra gama mundial de informes. También estamos considerando añadir profundidad a nuestra investigación de varias maneras, incluyendo perspectivas sobre sostenibilidad, rendimientos netos de impuestos y liquidez.

Mientras tanto, la fusión de S&P Global con IHS Markit nos ha proporcionado una gama totalmente nueva de benchmarks bien establecidos para la renta fija mundial (cuya cobertura ha sido históricamente limitada en mercados importantes como Europa), así como el apasionante potencial de las perspectivas multiactivos.

Descargo de responsabilidad

© 2022 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHP1 y SOVX son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus subsidiarias. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales 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 Global, 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 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. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities. 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 uno de sus proveedores terciarizados 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 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 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 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, la versión en inglés prevalecerá. El documento en inglés está publicado en www.spglobal.com/spdji.