

Scorecard de Persistencia para América Latina

Colaboradores

Phillip Brzenk, CFA
Senior Director
Global Research & Design
phillip.brzenk@spglobal.com

Maria Sánchez
Associate Director
Global Research & Design
maria.sanchez@spglobal.com

INTRODUCCIÓN

- Cuando se trata del debate entre inversión activa y pasiva, una de las dimensiones fundamentales es la capacidad de un administrador para proporcionar rendimientos superiores al promedio durante varios periodos. La capacidad para superar constantemente el desempeño de sus pares es una manera de distinguir entre habilidad y suerte.
- En este scorecard, medimos la persistencia en el desempeño de los fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México que superaron a sus pares durante períodos de tres y cinco años consecutivos. También analizamos las matrices de transición de desempeño en períodos posteriores.

RESUMEN DE RESULTADOS

Brasil

- La figura 2 destaca la incapacidad de los administradores con mejor desempeño para replicar su éxito durante los años siguientes. Luego de cuatro años, observamos que ningún administrador permaneció en el primer cuartil, independientemente de la categoría de tamaño.
- La categoría de renta fija mostró resultados un poco diferentes a la de renta variable. Si bien la mayoría de los administradores no logró mantener un desempeño superior consistente durante cinco años seguidos, 28% de los administradores de bonos corporativos y 8% de los de bonos soberanos lo consiguieron.
- La matriz de transición de cinco años de la figura 5 destaca el hecho de que los fondos del primer cuartil que permanecieron activos tuvieron mayores posibilidades de mantenerse en dicho cuartil durante el segundo período de cinco años que de bajar a los demás cuartiles. Esto se observó en los fondos de renta variable de todas las capitalizaciones (29%), fondos de renta variable de alta capitalización (38%) y fondos de bonos gubernamentales (54%).

- Sin embargo, los fondos en Brasil registraron una alta frecuencia de cierres. Incluso en la categoría de fondos de renta variable del primer cuartil, durante el primer período de cinco años, 38% de los fondos fueron fusionados o liquidados durante el segundo período. Por ende, un fondo tuvo mayores posibilidades, en general, de cerrarse que de permanecer en el primer cuartil.
- Los administradores de fondos del primer cuartil que se enfocaron en acciones de capitalización baja y media tuvieron un desempeño particularmente bajo, dado que ninguno se mantuvo en el primer cuartil durante el segundo período de cinco años. La mayoría de esos fondos se movió hacia los dos últimos cuartiles (44% en total) o fue cerrado (44%).

Chile

- La figura 2 muestra la falta de persistencia de los administradores de renta variable en Chile: solamente 27% de los fondos de mejor desempeño durante el primer período de 12 meses mantuvo su desempeño superior durante el período posterior. Este porcentaje cayó a 9% durante el tercer período y a 0% en los períodos cuarto y quinto.
- La matriz de transición de cinco años muestra que los administradores que se ubicaron en el primer cuartil durante el primer período y permanecieron activos durante el segundo período, tuvieron mayores posibilidades de conservar su posición en el primer cuartil que de moverse a los cuartiles 2, 3 y 4. Sin embargo, incluso en el caso del primer cuartil en términos de desempeño, un porcentaje significativo de fondos (44%) cerró durante el segundo período.

México

- El análisis de persistencia del desempeño durante cinco años (ver figura 2) muestra que los administradores clasificados en el primer cuartil tuvieron dificultades para repetir sus resultados en años posteriores. Después de un año, solamente 18% de los administradores se mantuvo en el primer cuartil. Al segundo año, ese porcentaje cayó a cero.
- La figura 5 muestra que los administradores clasificados en el primer cuartil durante el primer período de cinco años tuvieron mayores chances de pasar al último cuartil (38% de los administradores) durante el segundo período que a cualquier otro cuartil. El porcentaje de administradores del segundo y tercer cuartil que pasaron al primero fue igual al de los fondos que permanecieron en este.
- Como puede observarse en nuestro [Scorecard SPIVA® para América Latina](#), México presentó una mayor tasa de supervivencia de fondos que Brasil y Chile. La matriz de transición de cinco años muestra que todos los fondos que cerraron durante el segundo período provinieron de los peores cuartiles en términos de desempeño durante el primer período. Esto destaca el hecho de que el bajo desempeño relativo generalmente antecede al cierre de un fondo.

SOBRE EL SCORECARD DE PERSISTENCIA

Es posible encontrar la frase “el desempeño pasado no es un indicador de resultados futuros” (o alguna de sus versiones) en la letra pequeña de gran parte de las publicaciones sobre fondos mutuos. Sin embargo, ya sea debido a la fuerza de la costumbre o a convicciones, inversionistas y asesores consideran que el desempeño pasado y las mediciones relacionadas son factores importantes a la hora de seleccionar fondos. Entonces, ¿realmente importa el rendimiento obtenido en el pasado?

Con el fin de dar respuesta a esta pregunta, el presente informe mide la consistencia de los fondos con mejor desempeño durante períodos de años consecutivos y la persistencia de tal desempeño mediante matrices de transición. Las características fundamentales de este informe incluyen lo siguiente:

- **El mismo universo que SPIVA®:** Este informe sigue las categorías de fondos definidas en el [Scorecard SPIVA para América Latina](#), una publicación semestral que mide el número de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México que superan el desempeño de sus respectivos benchmarks a lo largo de diferentes horizontes de tiempo.
- **Corrección del sesgo de supervivencia:** Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Sin embargo, para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, tales fondos son parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros informes comparativos normalmente disponibles, los Scorecards de Persistencia de S&P DJI toman en cuenta el conjunto de oportunidades completo, no solo los fondos que sobreviven, por lo que eliminan el sesgo de supervivencia.
- **Limpieza de datos:** Los Scorecards de Persistencia de S&P DJI evitan contar por duplicado diversas clases de acciones en todos los cálculos al usar únicamente la clases de acciones con la mayor cantidad de activos. Quedan excluidos de los resultados los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, ya que ese informe está destinado a gestores activos.
- **Informes de los fondos con mejor desempeño:** Estas tablas muestran el porcentaje de fondos que conservan su posición en los cuartiles o mitades superiores de desempeño durante periodos consecutivos de tres y cinco años.
- **Matrices de transición:** Las matrices de transición muestran los movimientos entre cuartiles y mitades a lo largo de dos períodos independientes de tres y cinco años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados y liquidados.

TABLAS

Figura 1: Persistencia de los fondos durante tres periodos consecutivos de doce meses			
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2017)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL	
		JUNIO 2018	JUNIO 2019
PRIMER CUARTIL			
Renta variable de Brasil	65	24.62	1.54
Alta capitalización de Brasil	20	35.00	15.00
Capitalización media/baja de Brasil	16	43.75	31.25
Bonos corporativos de Brasil	49	48.98	22.45
Bonos gubernamentales de Brasil	79	37.97	29.11
Renta variable de Chile	10	50.00	40.00
Renta variable de México	12	25.00	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2017)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR	
		JUNIO 2018	JUNIO 2019
MITAD SUPERIOR			
Renta variable de Brasil	129	49.61	22.48
Alta capitalización de Brasil	41	60.98	41.46
Capitalización media/baja de Brasil	31	58.06	48.39
Bonos corporativos de Brasil	98	39.80	22.45
Bonos gubernamentales de Brasil	158	66.46	44.30
Renta variable de Chile	20	60.00	45.00
Renta variable de México	23	56.52	39.13

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 2: Persistencia de los fondos locales durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2015)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL			
		JUNIO 2016	JUNIO 2017	JUNIO 2018	JUNIO 2019
PRIMER CUARTIL					
Renta variable de Brasil	89	38.20	4.49	0.00	0.00
Alta capitalización de Brasil	19	63.16	21.05	0.00	0.00
Capitalización media/baja de Brasil	19	21.05	0.00	0.00	0.00
Bonos corporativos de Brasil	29	37.93	27.59	27.59	27.59
Bonos gubernamentales de Brasil	74	45.95	20.27	8.11	8.11
Renta variable de Chile	11	27.27	9.09	0.00	0.00
Renta variable de México	11	18.18	0.00	0.00	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2015)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR			
		JUNIO 2016	JUNIO 2017	JUNIO 2018	JUNIO 2019
MITAD SUPERIOR					
Renta variable de Brasil	178	52.25	17.98	10.11	6.18
Alta capitalización de Brasil	38	60.53	36.84	26.32	18.42
Capitalización media/baja de Brasil	39	51.28	17.95	7.69	5.13
Bonos corporativos de Brasil	59	67.80	59.32	32.20	15.25
Bonos gubernamentales de Brasil	149	60.40	37.58	27.52	21.48
Renta variable de Chile	22	50.00	40.91	22.73	13.64
Renta variable de México	22	40.91	18.18	9.09	9.09

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 3: Matriz de transición de tres años – Desempeño en dos periodos independientes de tres años (basado en cuartiles)

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2016)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS				FUSIÓN/ LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL (%)	2.º CUARTIL	3.º CUARTIL	4.º CUARTIL	
RENTA VARIABLE DE BRASIL						
1.º cuartil	65	15.38	16.92	13.85	15.38	38.46
2.º cuartil	64	15.63	23.44	15.63	15.63	29.69
3.º cuartil	65	15.38	15.38	27.69	15.38	26.15
4.º cuartil	64	20.31	10.94	9.38	20.31	39.06
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL						
1.º cuartil	16	31.25	31.25	0.00	18.75	18.75
2.º cuartil	16	6.25	12.50	56.25	18.75	6.25
3.º cuartil	15	33.33	13.33	13.33	26.67	13.33
4.º cuartil	16	18.75	31.25	12.50	25.00	12.50
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL						
1.º cuartil	15	26.67	20.00	20.00	13.33	20.00
2.º cuartil	15	6.67	26.67	20.00	40.00	6.67
3.º cuartil	15	20.00	13.33	20.00	20.00	26.67
4.º cuartil	15	20.00	13.33	13.33	0.00	53.33
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL						
1.º cuartil	14	64.29	7.14	7.14	7.14	14.29
2.º cuartil	14	0.00	35.71	42.86	7.14	14.29
3.º cuartil	13	0.00	15.38	15.38	15.38	53.85
4.º cuartil	14	0.00	7.14	0.00	35.71	57.14
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL						
1.º cuartil	58	17.24	55.17	12.07	1.72	13.79
2.º cuartil	58	25.86	15.52	50.00	1.72	6.90
3.º cuartil	57	38.60	10.53	22.81	17.54	10.53
4.º cuartil	58	6.90	6.90	1.72	67.24	17.24
RENTA VARIABLE DE CHILE						
1.º cuartil	10	20.00	30.00	10.00	0.00	40.00
2.º cuartil	10	20.00	0.00	40.00	10.00	30.00
3.º cuartil	9	0.00	22.22	22.22	22.22	33.33
4.º cuartil	10	30.00	10.00	0.00	30.00	30.00
RENTA VARIABLE DE MÉXICO						
1.º cuartil	11	27.27	18.18	27.27	27.27	0.00
2.º cuartil	11	36.36	27.27	27.27	0.00	9.09
3.º cuartil	10	20.00	30.00	20.00	30.00	0.00
4.º cuartil	11	18.18	18.18	27.27	36.36	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 4: Matriz de transición de tres años – Desempeño en dos periodos independientes de tres años (basado en mitades)

MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2016)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
RENTA VARIABLE DE BRASIL				
Mitad superior	129	35.66	30.23	34.11
Mitad inferior	129	31.01	36.43	32.56
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL				
Mitad superior	32	40.63	46.88	12.50
Mitad inferior	31	48.39	38.71	12.90
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL				
Mitad superior	30	40.00	46.67	13.33
Mitad inferior	30	33.33	26.67	40.00
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL				
Mitad superior	28	53.57	32.14	14.29
Mitad inferior	27	11.11	33.33	55.56
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL				
Mitad superior	116	56.90	32.76	10.34
Mitad inferior	115	31.30	54.78	13.91
RENTA VARIABLE DE CHILE				
Mitad superior	20	35.00	30.00	35.00
Mitad inferior	19	31.58	36.84	31.58
RENTA VARIABLE DE MÉXICO				
Mitad superior	22	54.55	40.91	4.55
Mitad inferior	21	42.86	57.14	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 5: Matriz de transición de cinco años – Desempeño en dos periodos independientes de cinco años (basado en cuartiles)

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS				FUSIÓN/ LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL (%)	2.º CUARTIL	3.º CUARTIL	4.º CUARTIL	
RENTA VARIABLE DE BRASIL						
1.º cuartil	45	28.89	13.33	4.44	15.56	37.78
2.º cuartil	46	10.87	13.04	17.39	21.74	36.96
3.º cuartil	45	17.78	15.56	11.11	6.67	48.89
4.º cuartil	45	2.22	15.56	26.67	13.33	42.22
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL						
1.º cuartil	13	38.46	15.38	15.38	15.38	15.38
2.º cuartil	14	21.43	35.71	14.29	7.14	21.43
3.º cuartil	13	23.08	0.00	30.77	23.08	23.08
4.º cuartil	13	0.00	30.77	15.38	38.46	15.38
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL						
1.º cuartil	9	0.00	11.11	22.22	22.22	44.44
2.º cuartil	9	44.44	11.11	11.11	11.11	22.22
3.º cuartil	9	11.11	22.22	11.11	11.11	44.44
4.º cuartil	9	11.11	11.11	22.22	11.11	44.44
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL						
1.º cuartil	5	20.00	0.00	20.00	0.00	60.00
2.º cuartil	5	40.00	20.00	20.00	0.00	20.00
3.º cuartil	4	0.00	25.00	25.00	25.00	25.00
4.º cuartil	5	0.00	20.00	0.00	40.00	40.00
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL						
1.º cuartil	37	54.05	13.51	2.70	2.70	27.03
2.º cuartil	36	22.22	52.78	8.33	0.00	16.67
3.º cuartil	37	0.00	16.22	62.16	5.41	16.22
4.º cuartil	36	2.78	0.00	5.56	72.22	19.44
RENTA VARIABLE DE CHILE						
1.º cuartil	9	22.22	11.11	11.11	11.11	44.44
2.º cuartil	8	12.50	12.50	12.50	25.00	37.50
3.º cuartil	9	11.11	33.33	22.22	0.00	33.33
4.º cuartil	8	12.50	0.00	12.50	25.00	50.00
RENTA VARIABLE DE MÉXICO						
1.º cuartil	8	25.00	12.50	25.00	37.50	0.00
2.º cuartil	8	25.00	37.50	12.50	25.00	0.00
3.º cuartil	7	28.57	42.86	14.29	0.00	14.29
4.º cuartil	8	12.50	12.50	37.50	25.00	12.50

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 6: Matriz de transición de cinco años – Desempeño en dos periodos independientes de cinco años (basado en mitades)

MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
RENTA VARIABLE DE BRASIL				
Mitad superior	91	32.97	29.67	37.36
Mitad inferior	90	25.56	28.89	45.56
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL				
Mitad superior	27	55.56	25.93	18.52
Mitad inferior	26	26.92	53.85	19.23
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL				
Mitad superior	18	33.33	33.33	33.33
Mitad inferior	18	27.78	27.78	44.44
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL				
Mitad superior	10	40.00	20.00	40.00
Mitad inferior	9	22.22	44.44	33.33
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL				
Mitad superior	73	71.23	6.85	21.92
Mitad inferior	73	9.59	72.60	17.81
RENTA VARIABLE DE CHILE				
Mitad superior	17	29.41	29.41	41.18
Mitad inferior	17	29.41	29.41	41.18
RENTA VARIABLE DE MÉXICO				
Mitad superior	16	50.00	50.00	0.00
Mitad inferior	15	46.67	40.00	13.33

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Americas Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Senior Director	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	Director	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	Senior Analyst	kunal.sharma@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	Senior Analyst	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Andrew Innes	EMEA Head	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	Directora	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.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. 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.