

# Un enfoque sistemático para identificar empresas con fosos económicos

## Introducción

### Colaboradores

**Rupert Watts, CFA, CAIA**  
Head of Factors and Dividends  
[rupert.watts@spglobal.com](mailto:rupert.watts@spglobal.com)

**George Valantasis, CFA**  
Associate Director  
Factors and Dividends  
[george.valantasis@spglobal.com](mailto:george.valantasis@spglobal.com)

**César Ruelas**  
Senior Analyst  
Global Research & Design  
[cesar.ruelas@spglobal.com](mailto:cesar.ruelas@spglobal.com)

El término “foso económico”, popularizado por Warren Buffett<sup>1</sup>, hace referencia a una ventaja competitiva sostenible que hace posible que una empresa proteja su participación de mercado y genere una alta rentabilidad en el largo plazo. Esta ventaja puede provenir de muchos factores, tales como el efecto de red, la economía de escala, un reconocimiento fuerte de la marca o los altos costos que implica reemplazar al proveedor. Debido a las posibles recompensas financieras asociadas con la inversión en empresas que cuentan con un gran foso económico, algunos participantes del mercado consideran que estas tienen un gran atractivo.

En abril de 2024, S&P DJI lanzó el [S&P 500® Economic Moat Index](#), el cual se centra en la medición de empresas pertenecientes al [S&P 500](#) que han sido identificadas como empresas con un foso económico amplio. Lo que diferencia a este índice es su enfoque únicamente cuantitativo para identificar a estas empresas.

Un enfoque cuantitativo puede ofrecer varias ventajas al identificar el foso económico de una empresa. En primer lugar, proporciona una evaluación objetiva que elimina los sesgos subjetivos comúnmente asociados con el análisis cualitativo, tales como el sesgo de anclaje. En segundo lugar, un enfoque cuantitativo provee un método de evaluación estandarizado, lo que garantiza una identificación consistente entre las industrias a lo largo del tiempo. Por último, les permite a los inversionistas examinar los datos obtenidos mediante pruebas retrospectivas, lo cual no es posible con una estrategia de análisis cualitativo. En general, un enfoque cuantitativo ofrece objetividad, consistencia y la posibilidad de analizar el desempeño

<sup>1</sup> Buffet, Warren, “[Letter to Shareholders](#)”, Berkshire Hathaway, 2007.

histórico, por lo que es una herramienta valiosa para identificar fosos económicos.

## Enfoque de construcción

Determinar el foso económico de una empresa requiere un enfoque integral que vaya más allá de una evaluación que dependa de una única medida cuantitativa; requiere el uso de múltiples métricas que se complementen unas a otras. La consistencia es otro aspecto esencial para considerar, ya que la capacidad de generar altos rendimientos de manera constante es un indicador de un foso amplio. Por lo tanto, es importante analizar las métricas durante múltiples periodos para lograr una comprensión más precisa de la fortaleza y durabilidad del foso económico de la empresa.

Nuestra investigación ha identificado tres métricas clave que deberían ser consideradas al evaluar las empresas: una rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) alta y sostenida, márgenes brutos altos y sostenidos y una participación de mercado alta. Estas métricas comprenden tanto un fundamento económico como sólidos rendimientos ajustados por riesgo históricos de largo plazo. En conjunto, proporcionan una evaluación integral del foso económico de una empresa (vea la figura 1).

En el caso de las figuras 2-4, realizamos un análisis de quintiles para demostrar la eficacia de las métricas en el largo plazo. Para el análisis de quintiles, sometimos cada métrica de manera independiente a una prueba dividiendo los componentes del S&P 500 en quintiles con base en su puntuación z métrica y ponderándolos equitativamente; el quintil 1 fue el quintil con la clasificación más baja y el quintil 5 tuvo la clasificación más alta.

**Figura 1: indicadores de foso económico**

Indicador	Detalles
ROIC alta y sostenida	$\frac{\text{Utilidad neta}}{((\text{patrimonio neto total}_t + \text{deuda total}_t + \text{patrimonio neto total}_{t-1} + \text{deuda total}_{t-1})/2)}$ Promedio en los últimos cinco años
Márgenes brutos altos y sostenidos	$\frac{(\text{ingresos} - \text{COGS})}{\text{ingresos}}$ y
Participación de mercado alta	Desviación estándar de los márgenes brutos durante los últimos cinco años Ingreso promedio ponderado en jerarquía industrial, calculado usando la puntuación de participación de mercado de Syntax

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de mayo de 2024. COGS quiere decir costo de los bienes vendidos. Para acceder a las reglas metodológicas completas, por favor consulte la [Metodología del índice S&P 500 Economic Moat](#) (en inglés). Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## ROIC alta y sostenida

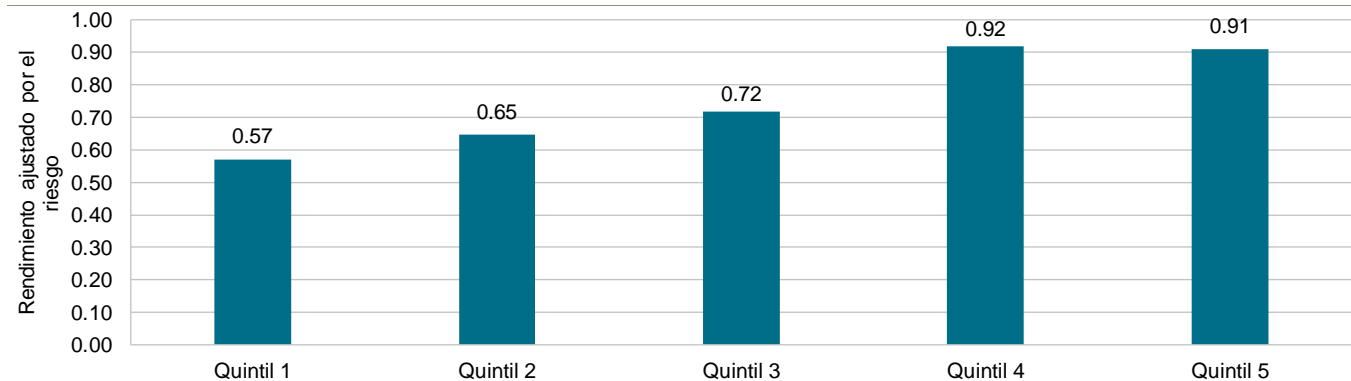
En el competitivo ecosistema capitalista actual, es probable que una empresa que logra una ROIC alta de manera continua atraiga nuevos competidores. En la mayoría de los casos, este

aumento en la competencia hará bajar los rendimientos del capital hasta que se logre un equilibrio. Sin embargo, si la empresa posee un foso económico amplio, podría ser capaz de defenderse de la competencia y mantener su ROIC alta<sup>2</sup>. Por lo tanto, una ROIC alta y sostenida es posiblemente el indicador más poderoso del foso de una empresa.

La figura 2 demuestra un crecimiento estable de los rendimientos anualizados de largo plazo con base en la clasificación de ROIC sostenida de las empresas; el quintil 5 tuvo rendimientos anualizados de 14.38%, en comparación con el quintil 1 que obtuvo 10.56%. Esto coincide con la idea de que las empresas capaces de generar una ROIC alta de manera constante deberían experimentar un crecimiento más rápido de sus utilidades y de su valor intrínseco durante el largo plazo. Es más, a medida que la clasificación de quintil aumenta, la volatilidad tiende a disminuir, por ejemplo, el quintil 5 mostró una volatilidad anualizada de 15.81% y el quintil 1, una de 18.51%.

**Figura 2: estadísticas de los quintiles de ROIC alta y sostenida**

Estadística	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	10.56	10.90	11.95	14.11	14.38
Volatilidad anualizada (%)	18.51	16.85	16.68	15.39	15.81
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.57	0.65	0.72	0.92	0.91



Los quintiles 1-5 corresponden a carteras hipotéticas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 junio de 2013 hasta el 18 marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen fines ilustrativos y reflejan un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Márgenes brutos altos y sostenidos

Para evaluar un margen bruto alto y sostenido se usan dos métricas: el margen bruto durante los últimos 12 meses y la estabilidad del margen bruto durante los últimos cinco años. Estas métricas se utilizan para evaluar el poder de fijación de los precios, es decir, la capacidad que

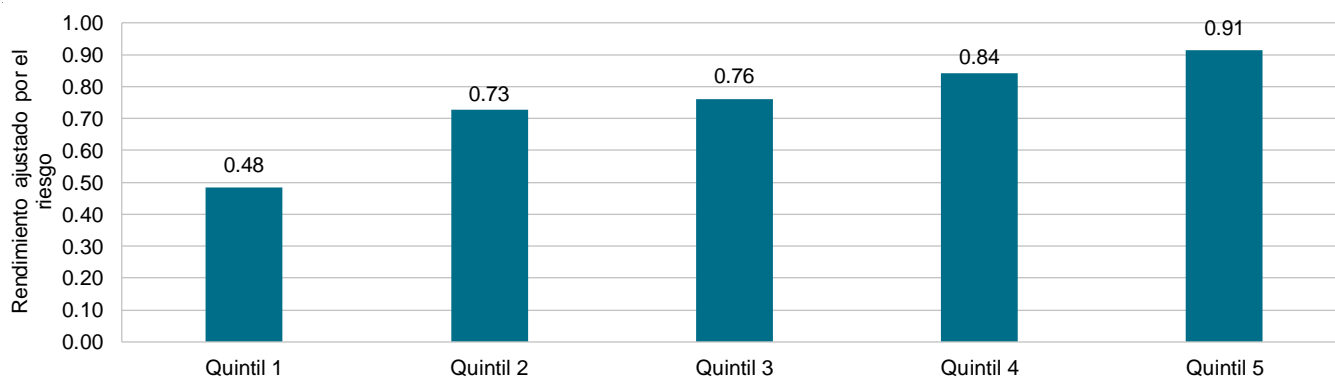
<sup>2</sup> Mauboussin, Michael J., y Dan Callahan, "[ROIC and the Investment Process](#)", Morgan Stanley Investment Management, 6 de junio de 2023.

tiene la empresa de cobrar un precio superior sobre el costo de producción<sup>3</sup>. Este poder de fijación de precios puede indicar que existe un foso económico. Podría ser importante considerar la estabilidad del margen bruto junto con el margen bruto alto, ya que cualquiera de las dos métricas por sí solas podrían estar muy sesgadas por la industria o el sector de la empresa. Por ejemplo, un margen bruto alto podría atribuirse a que ciertas industrias tienen un costo de los bienes vendidos (COGS) estructuralmente más bajo, tales como los softwares o la farmacéutica, o podría ser una consecuencia de pertenecer a una industria cíclica durante un pico cíclico. Es más, la estabilidad de un margen bruto alto podría deberse a que ciertos sectores, como Productos de Primera Necesidad, Salud y Servicios de Utilidad Pública, se benefician de una demanda constante por parte de los consumidores, ya que proporcionan bienes o servicios esenciales.

La figura 3 ilustra una tendencia al alza constante de los rendimientos anualizados de largo plazo con base en el margen bruto alto y sostenido de las empresas. Además, como las empresas mantuvieron márgenes brutos más elevados, la volatilidad tendió a disminuir, lo cual se tradujo en una mejora significativa del rendimiento ajustado por riesgo. Específicamente, el rendimiento ajustado por el riesgo aumentó de 0.48 en el quintil 1 a 0.91 en el quintil 5, lo que representa una mejora sustancial de 90%.

**Figura 3: estadísticas de los quintiles de margen bruto alto y sostenido**

Estadística	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	9.52	12.07	12.40	13.29	14.02
Volatilidad anualizada (%)	19.70	16.60	16.30	15.81	15.36
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.48	0.73	0.76	0.84	0.91



Los quintiles 1-5 corresponden a carteras hipotéticas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 18 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen fines ilustrativos y reflejan un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

<sup>3</sup> Lock, William, Bruno Paulson y Dirk Hoffmann-Becking, PH.D, "[Exploring Pricing Power](#)", Morgan Stanley Investment Management, octubre de 2019.

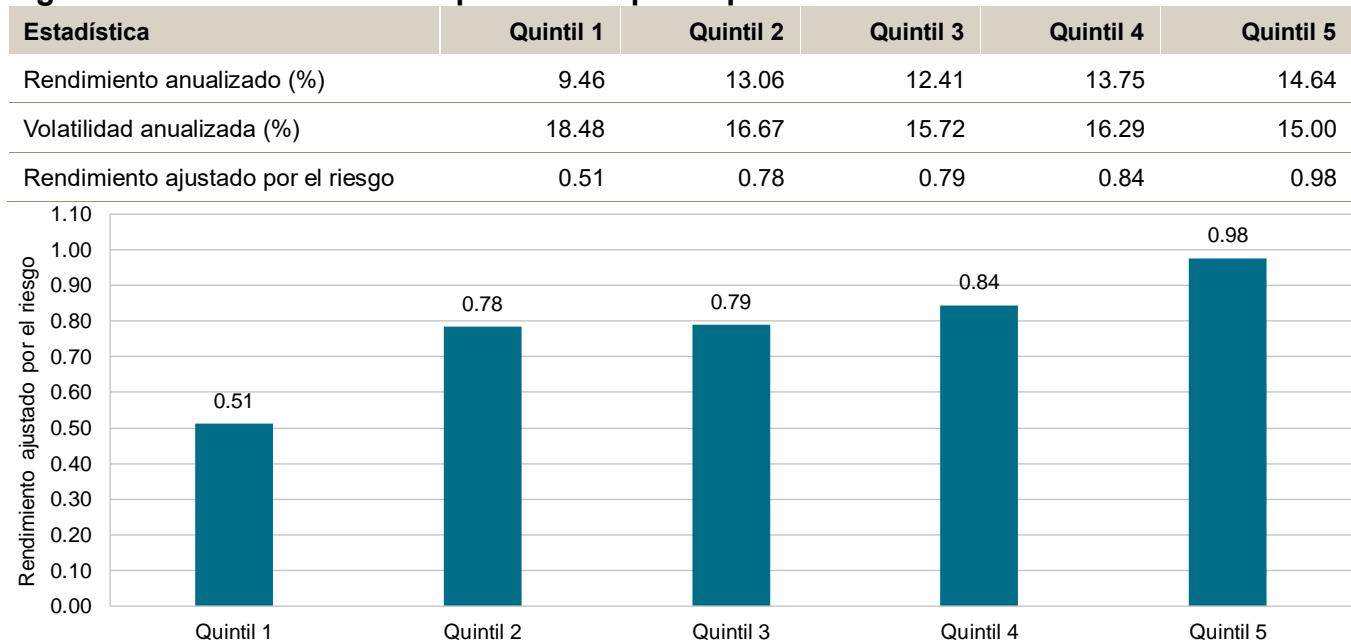
## Participación de mercado alta

Una participación de mercado alta puede ser un indicador de un foso económico fuerte y generalmente se define como el hecho de que una empresa posee una parte importante de las ventas dentro de una industria o mercado en particular. Esto puede deberse a la economía de escala, los efectos de red<sup>4</sup> o al poder de la marca. No obstante, es importante considerar otras métricas junto con la participación de mercado, ya que una alta participación de mercado por sí sola podría no garantizar una rentabilidad alta o una ventaja competitiva sostenible. El cálculo de la participación de mercado se basa en la puntuación de participación de mercado de Syntax<sup>5</sup>, la cual ofrece una evaluación exhaustiva de la posición de mercado de la empresa.

Si bien la figura 4 no muestra una tendencia monótona perfecta, igualmente destaca la clara tendencia de que las empresas con una participación de mercado alta han tenido un desempeño superior a aquellas que tienen una participación baja. Particularmente, el quintil 5 logró el rendimiento absoluto más alto, que fue de 14.64% y tuvo la volatilidad anualizada más baja de 15.00%. Esto se traduce a un rendimiento ajustado por riesgo de 0.98.

<sup>4</sup> Ramraika, Baijnath, Prashant Trivedi y Siddhi Gujar, "[Sustainable Competitive Advantages: Network Effects \(NE\)](#)", Advisor Perspectives, 1 de abril, 2019.

<sup>5</sup> Para más información sobre la puntuación de participación de mercado de Syntax, por favor consulte la [metodología](#) (en inglés).

**Figura 4: estadísticas de los quintiles de participación de mercado alta**

Los quintiles 1-5 corresponden a carteras hipotéticas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 18 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen fines ilustrativos y reflejan un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Métricas complementarias

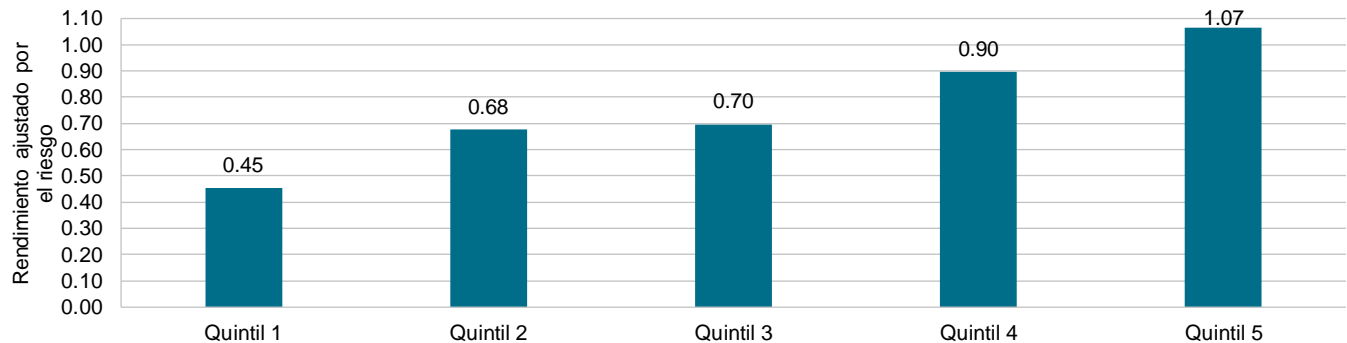
Aunque cada una de las métricas de selección ha demostrado su eficacia por sí sola, basarse en un único indicador puede no siempre identificar con precisión a las empresas con un foso económico. Estas tres métricas deberían usarse conjuntamente para mejorar su eficacia para identificar fosos económicos. Este enfoque reduce el riesgo de distorsión que puede ocurrir cuando se depende un único indicador. Por ejemplo, las empresas de software pueden tener márgenes brutos altos debido a su COGS estructuralmente más bajo, y en ciertas industrias como las aerolíneas, una participación de mercado alta no ha sido históricamente un indicador de la existencia de un foso económico<sup>6</sup>.

Implementar un enfoque de selección multifactorial proporciona el beneficio adicional de obtener un desempeño ajustado por el riesgo histórico fuerte. Como lo muestra la figura 5, el quintil 5 logró el rendimiento anualizado más alto (15.43%) y la volatilidad más baja (14.48%). Estos resultados se tradujeron en un rendimiento ajustado por el riesgo de 1.07.

<sup>6</sup> Mauboussin, Michael J. y Dan Callahan, "[Measuring the Moat: Assessing the Magnitude and Sustainability of Value Creation](#)", Credit Suisse, 22 de julio, 2013.

**Figura 5: estadísticas de los quintiles de puntuaciones multifactoriales**

Estadística	Quintil 1	Quintil 2	Quintil 3	Quintil 4	Quintil 5
Rendimiento anualizado (%)	9.17	11.42	11.79	13.96	15.43
Volatilidad anualizada (%)	20.24	16.89	16.92	15.59	14.48
Rendimiento ajustado por el riesgo	0.45	0.68	0.70	0.90	1.07



Los quintiles 1-5 corresponden a carteras hipotéticas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 18 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen fines ilustrativos y reflejan un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Enfoque de construcción completo

El proceso general de construcción del S&P 500 Economic Moat Index es sencillo y transparente (vea la figura 6). La selección está determinada por la puntuación de foso económico, la cual se calcula tomando el promedio de las puntuaciones z de los tres indicadores de foso económico. Las primeras 50 empresas con la puntuación de foso económico más alta son seleccionadas y ponderadas equitativamente, lo cual ayuda a mitigar el riesgo de concentración y sitúa a cada empresa en igualdad de condiciones.

**Figura 6: metodología del S&P 500 Economic Moat Index**

<b>Universo</b>	S&P 500
<b>Indicadores de fosos</b>	1) ROIC alta y sostenida 2) Márgenes brutos altos y sostenidos 3) Participación de mercado alta
<b>Puntuación de foso económico</b>	Promedio transformado de las puntuaciones z de los tres indicadores de foso económico
<b>Selección de las acciones</b>	50 primeras con la puntuación de foso económico más alta
<b>Ponderación</b>	Ponderación equitativa
<b>Rebalanceo</b>	Semestral en junio y diciembre

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de junio de 2024. Para acceder a las reglas metodológicas completas, por favor consulte la [Metodología del índice S&P 500 Economic Moat](#) (en inglés). Esta tabla posee un fin ilustrativo.

# Características del desempeño histórico

## Rendimientos altos con menor volatilidad

Se espera que las empresas que poseen ventajas competitivas sostenibles exhiban una fuerte inclinación hacia calidad, la cual se distingue por rendimientos ajustados por riesgo altos y características defensivas. La figura 7 muestra las estadísticas de riesgo/rendimiento obtenidas mediante pruebas retrospectivas del S&P 500 Economic Moat Index usando el 28 de junio de 2013 como punto de partida. Desde entonces, las empresas con los fosos económicos más grandes han mostrado un mejor desempeño en términos de rendimientos absolutos y ajustados por riesgo en comparación con el índice de referencia. El índice logró un rendimiento ajustado por riesgo de 1.10 durante el periodo completo, en comparación con 0.91 del S&P 500.

En periodos obtenidos por pruebas retrospectivas más recientes, el índice ha seguido siendo competitivo, a pesar de su esquema de ponderación equitativa y del desempeño de las acciones de megacapitalización. De hecho, ha superado al S&P 500 por casi 1.5% desde una perspectiva anualizada durante los últimos tres años. A lo largo de todo el periodo, el S&P 500 Economic Moat Index mostró una volatilidad ligeramente inferior a la del S&P 500.



**Figura 7: estadísticas de desempeño**

Periodo	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
<b>Rendimiento anualizado (%)</b>		
Periodo completo	13.60	16.03
En lo que va del año	11.30	7.01
1 año	28.10	20.05
3 años	9.53	10.92
5 años	15.79	17.11
10 años	12.68	15.42
<b>Volatilidad anualizada (%)</b>		
Periodo completo	14.90	14.59
3 años	17.81	17.89
5 años	18.23	17.89
10 años	15.29	14.89
<b>Rendimiento ajustado por el riesgo</b>		
Periodo completo	0.91	1.10
3 años	0.54	0.61
5 años	0.87	0.96
10 años	0.83	1.04
<b>Reducción (%)</b>		
Periodo completo	-23.87	-24.87

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 28 de junio de 2013 hasta 31 de mayo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Cualidades defensivas

La figura 8 abajo ilustra las reducciones menores del S&P 500 Economic Moat Index, lo que muestra sus características defensivas. Esto no es sorprendente, ya que las empresas con amplios fosos económicos suelen ser de mayor calidad y están mejor preparadas para resistir el estrés y la incertidumbre del mercado.

**Figura 8: análisis de las reducciones**

Evento	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
Lunes negro de China (31 de mayo de 2015 - 30 de septiembre de 2015)	-8.2	-6.1
Miedo de inflación (31 de enero de 2018 - 31 de marzo de 2018)	-6.1	-5.0
4.º trimestre de 2018 (30 de septiembre de 2018 - 31 de diciembre de 2018)	-13.5	-11.0
Marzo de 2020 (29 de febrero de 2020 - 31 de marzo de 2020)	-12.4	-11.5

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 28 de junio de 2013 hasta el 31 de marzo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Históricamente, el S&P 500 Economic Moat Index ha demostrado tener la capacidad de amortiguar la volatilidad en la mayoría de los regímenes de alta volatilidad. Si bien el índice tuvo un desempeño inferior de 28 pb en promedio cuando el nivel del VIX<sup>®</sup> estuvo sobre 30, tuvo un desempeño superior de 57 y 72 pb en promedio cuando el nivel del VIX estuvo entre 25-30 y 20-25, respectivamente. (vea la figura 9).

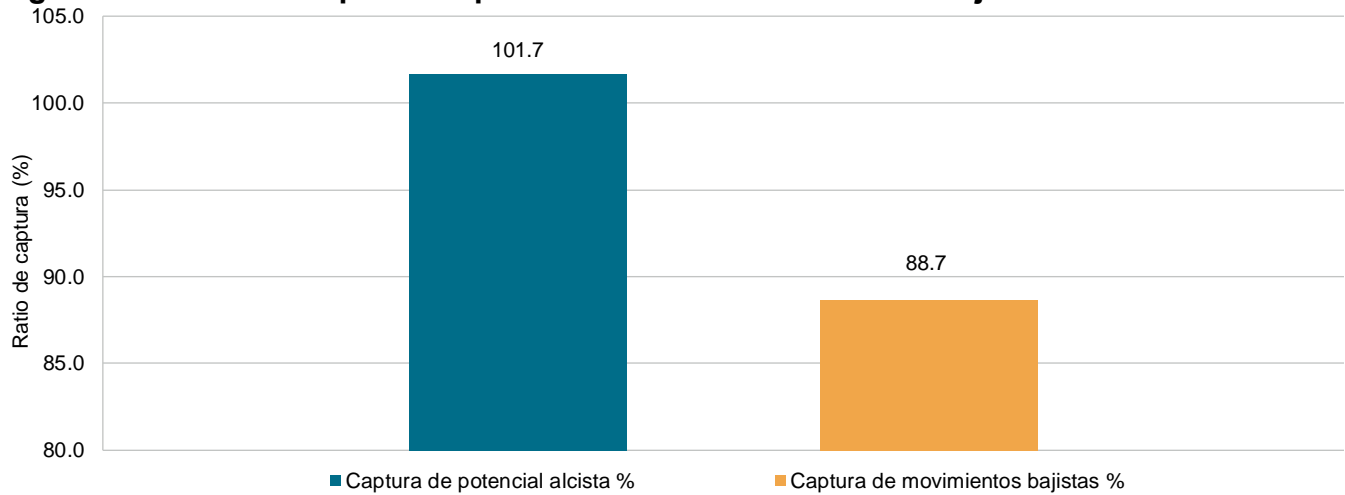
**Figura 9: rendimiento mensual promedio en relación con el nivel del VIX**

Niveles del VIX	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index
>30	-3.37	-3.65
>25-30	-0.81	-0.24
>20-25	0.23	0.95
>15-20	0.87	1.08
<=15	2.81	2.80

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 28 de junio de 2013 hasta 31 de mayo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La figura 10 muestra que el S&P 500 Economic Moat Index presentó menores ratios de captura de los movimientos bajistas durante el periodo de pruebas retrospectivas, lo que entrega aún más evidencia de sus posibles atributos defensivos. Adicionalmente, tuvo un desempeño superior al S&P 500 respecto de su potencial alcista.

**Figura 10: ratios de captura de potencial alcista/movimientos bajistas**

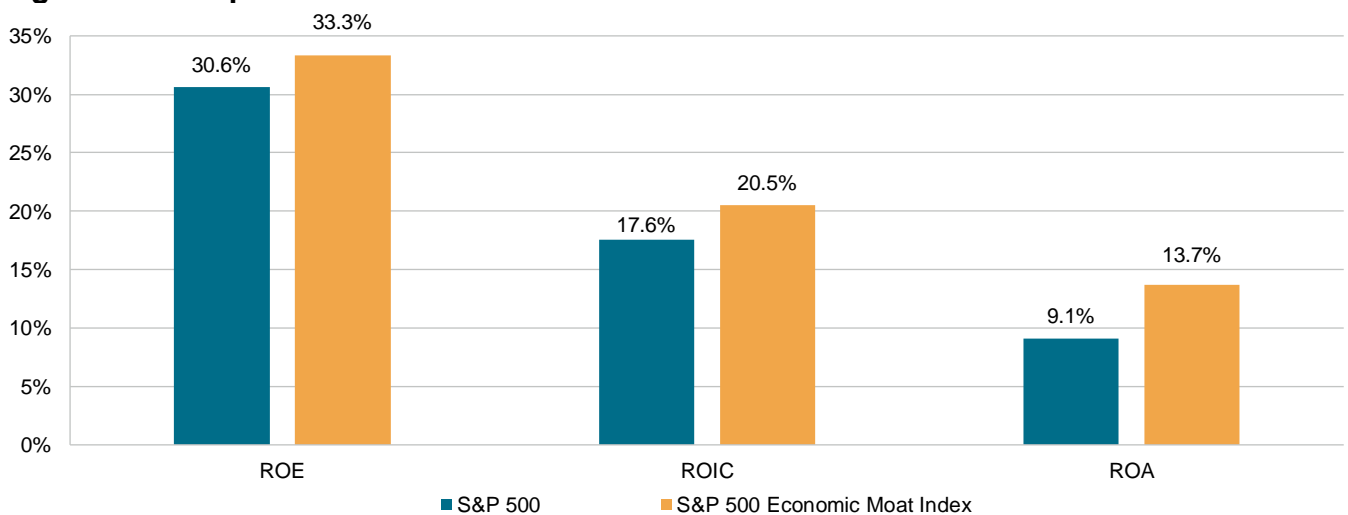


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 28 de junio de 2013 hasta 31 de mayo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Mayor calidad

Un foso económico amplio entrega una ventaja competitiva que permite que una empresa genere una alta rentabilidad de manera constante, lo cual es un indicador clave de la calidad de una empresa. La figura 11 muestra que el S&P 500 Economic Moat Index tuvo un desempeño superior al S&P 500 de manera constante en términos de rentabilidad financiera (ROE), ROIC y rendimiento sobre los activos (ROA), lo que pone de manifiesto su rentabilidad significativamente más alta.

**Figura 11: comparación de rentabilidad**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 31 de mayo de 2024. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## Desglose por sector

La figura 12 evidencia que el S&P 500 Economic Moat Index ha tenido una importante sobreponderación en sectores orientados al consumidor, tales como Consumo Discrecional, Productos de Primera Necesidad y Tecnologías de la Información. Estos sectores pueden beneficiarse de las ventajas competitivas, como por ejemplo, un poder de marca fuerte, los efectos de red y los altos costos de cambiar al proveedor. Como consecuencia, el S&P 500 Economic Moat Index ha tenido infraponderaciones significativas en los sectores de Energía, Finanzas, Materiales y Servicios de Utilidad Pública. Una posible explicación para esto es que las empresas en estos sectores son más proclives a producir productos tipo commodity, los cuales carecen de diferenciación.

**Figura 12: comparación de ponderaciones sectoriales para el periodo completo**

Sector	Ponderación (%)		Diferencia
	S&P 500	S&P 500 Economic Moat Index	
Servicios de Comunicaciones	6.2	3.7	-2.6
Consumo Discrecional	11.6	18.7	7.1
Productos de Primera Necesidad	8.0	19.7	11.8
Energía	5.8	1.0	-4.8
Finanzas	13.6	5.5	-8.1
Salud	14.0	11.8	-2.2
Industrial	9.4	7.2	-2.2
Tecnologías de la Información	23.7	32.4	8.7
Materiales	2.8	0.0	-2.8
Bienes Inmobiliarios	1.9	0.0	-1.9
Servicios de Utilidad Pública	3.0	0.0	-3.0

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 28 de junio de 2013 hasta 31 de mayo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La figura 13 exhibe la atribución de desempeño durante el periodo completo del S&P 500 Economic Moat Index en comparación con el S&P 500. Del total de 105.73% de rendimiento superior en el periodo completo que tuvo el S&P 500 Economic Moat Index, 74.30% se debió al efecto de la selección de acciones ascendente y 31.44%, al efecto sectorial o de asignación. Las contribuciones positivas se distribuyeron de forma relativamente uniforme en muchos sectores y sólo dos sectores, Consumo Discrecional y Productos de Primera Necesidad, tuvieron un efecto total negativo. Estos resultados son alentadores, ya que un rendimiento superior balanceado en los sectores que es principalmente impulsado por una selección de acciones ascendente podría tener más probabilidades de mantenerse en el

futuro, en comparación con un rendimiento superior que se debe únicamente a un efecto de asignación descendente impulsado por un número selecto de sectores.

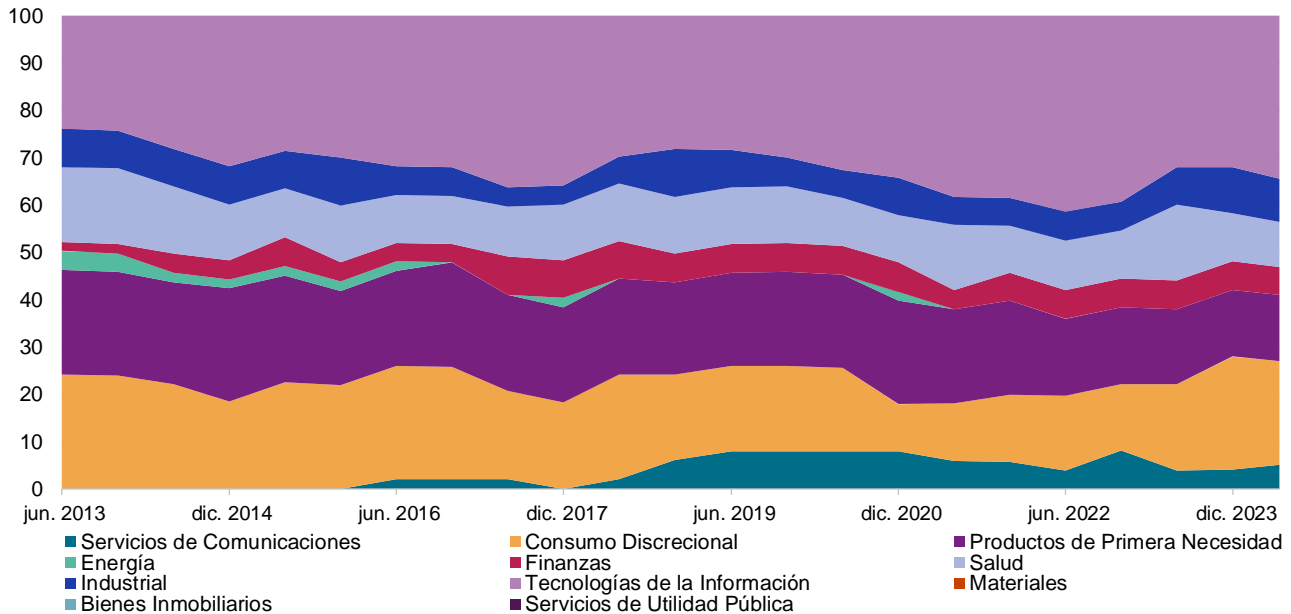
**Figura 13: análisis de atribución sectorial del S&P 500 Economic Moat Index**

Sector	Efecto de la asignación (%)	Efecto de la selección (%)	Efecto total (%)
General	31.44	74.30	105.73
Servicios de Comunicaciones	10.76	0.37	11.13
Consumo Discrecional	-13.87	-5.08	-18.95
Productos de Primera Necesidad	-21.08	3.74	-17.35
Energía	31.79	0.60	32.39
Finanzas	-17.37	45.08	27.71
Salud	3.29	17.49	20.78
Industrial	-1.94	14.31	12.37
Tecnologías de la Información	18.85	-2.22	16.62
Materiales	6.31	0.00	6.31
Bienes Inmobiliarios	7.13	0.00	7.13
Servicios de Utilidad Pública	7.54	0.00	7.54

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de junio de 2013 al 31 de diciembre de 2023. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño del índice se basa en rendimientos totales mensuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La figura 14 proporciona una representación visual de las ponderaciones sectoriales del S&P 500 Economic Moat Index a lo largo del tiempo. Vale la pena destacar que las ponderaciones sectoriales se han mantenido relativamente estables desde la creación del índice; durante el periodo completo, los sectores de Tecnologías de la Información, Productos de Primera Necesidad y Consumo Discrecional han sido las ponderaciones más grandes.

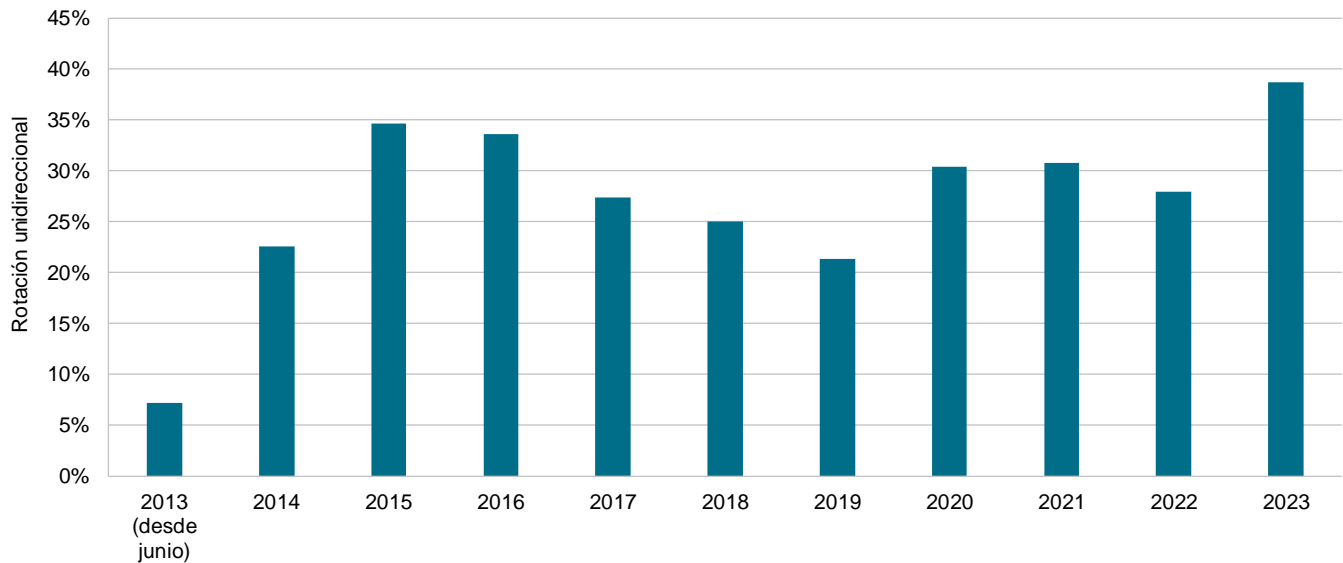
**Figura 14: ponderaciones sectoriales del S&P 500 Economic Moat Index a lo largo del tiempo**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 28 de junio de 2013 hasta 31 de mayo de 2024. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de esta fecha son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Rotación baja en relación con otros índices basados en factores

En el largo plazo, el S&P 500 Economic Moat Index ha mantenido una tasa de rotación baja. Desde 2014 hacia adelante, la rotación unidireccional anual promedio fue un modesto 29.2%. Esta baja rotación indica que el índice tuvo una composición estable y que sus acciones componentes no cambiaron de manera frecuente (vea la figura 15).

**Figura 15: rotación unidireccional durante el periodo completo del S&P 500 Economic Moat Index**

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de junio de 2013 al 31 de diciembre de 2023. El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Conclusión

Las empresas que cuentan con un foso amplio tienden a tener una ventaja competitiva sostenible sobre sus pares. Un foso económico amplio puede atribuirse a factores tales como los efectos de red, las economías de escala, un reconocimiento fuerte de la marca y los altos costos por cambio de proveedor. Esto les permite mantener su posición en el mercado y generar utilidades sobre la media a las empresas. El S&P 500 Economic Moat Index sigue a estas empresas defensivas y de alta calidad, y podemos ver en su desempeño histórico que ha tenido un desempeño sectorial superior balanceado, ponderaciones sectoriales estables y una rotación baja. Además, ha tenido rendimientos más altos con menor volatilidad en comparación con el índice subyacente.

## Divulgación de desempeño/Datos generados mediante pruebas retrospectivas

El S&P 500 Economic Moat Index fue lanzado en 15 de abril de 2024. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida mediante pruebas retrospectivas) y no constituye desempeños reales. Los cálculos de pruebas retrospectivas se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento del índice. Sin embargo, cuando se crea un historial mediante pruebas retrospectivas para períodos en los que existen anomalías en el mercado o que no reflejan el ambiente general del mercado en un determinado momento, es posible flexibilizar las reglas de la metodología del índice con el fin de abarcar un universo de valores lo suficientemente amplio para simular el mercado que el índice busca medir o la estrategia que busca capturar. Por ejemplo, se pueden reducir los requisitos de capitalización de mercado o liquidez. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spglobal.com/spdji/es](http://www.spglobal.com/spdji/es). El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. El desempeño generado a partir de pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice con la ventaja de la retrospectiva y con conocimiento de factores que pueden haber influido positivamente en su rendimiento, y no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar a los resultados y puede considerarse que refleja un sesgo de supervivencia y de uso de información futura. Los rendimientos reales pueden diferir significativamente de los rendimientos generados mediante pruebas retrospectivas y ser inferiores a ellos. El rendimiento pasado no es señal o garantía de resultados futuros. Consulte la metodología del índice para obtener más detalles sobre el índice, incluidos la manera en que se rebalanza, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas es para uso exclusivo de inversionistas institucionales y no para uso de inversionistas minoristas.

S&P Dow Jones Indices define diversas fechas para ayudar a nuestros clientes a proporcionar transparencia. La fecha del primer valor es el primer día en el cual existe un valor calculado (ya sea en vivo o de pruebas retrospectivas) para un índice determinado. La fecha base es la fecha en la cual el índice se establece a un valor fijo para efectos de cálculo. La fecha de lanzamiento designa la fecha en la cual los valores de un índice se consideran por primera vez en vivo: los valores del índice proporcionados para cualquier fecha o período antes de la fecha de lanzamiento del índice se consideran de pruebas retrospectivas. S&P Dow Jones Indices define la fecha de lanzamiento como la fecha en la cual se dan a conocer los valores del índice al público, por ejemplo mediante el sitio web público de la compañía o su transferencia automática de datos a terceros. Para los índices con la marca Dow Jones introducidos antes del 31 de mayo de 2013, la fecha de lanzamiento (que, antes del 31 de mayo de 2013, era denominada "fecha de introducción") se fija en una fecha en la cual no se permitieron realizar más cambios a la metodología del índice, pero que puede haber sido anterior a la fecha de divulgación al público.

Generalmente, cuando S&P DJI crea datos de índices mediante pruebas retrospectivas, utiliza datos históricos reales a nivel de componentes en sus cálculos (por ejemplo, datos históricos sobre precios, capitalización de mercado y eventos corporativos). Dado que la inversión ESG está en etapas tempranas de desarrollo, es posible que ciertos puntos de datos utilizados para calcular los índices ESG no estén disponibles para la totalidad del período deseado de historial generado con pruebas retrospectivas. El mismo problema de disponibilidad de datos también se podría dar para otros índices. En casos en que no haya información real disponible para todos los períodos históricos relevantes, S&P DJI puede utilizar un proceso de "asunción de datos retrospectivos" de datos ESG para el cálculo del desempeño histórico generado por pruebas retrospectivas. La "asunción de datos retrospectivos" es un proceso que aplica los puntos de datos en vivo reales más antiguos disponibles para una empresa componente del índice a todas las instancias históricas anteriores en el desempeño del índice. Por ejemplo, la asunción de datos retrospectivos asume por defecto que las empresas actualmente no involucradas en una actividad comercial específica (también conocido como "participación en un producto") nunca estuvieron involucradas históricamente y viceversa. La asunción de datos retrospectivos permite que las pruebas retrospectivas hipotéticas se extiendan por más años históricos de los que sería posible utilizando únicamente datos reales. Para más información sobre la "asunción de datos retrospectivos", consulte las [Preguntas frecuentes](#). La metodología y factsheets de cualquier índice que utiliza asunción de datos retrospectivos en el historial generado a partir de pruebas retrospectivas lo indicarán explícitamente. La metodología incluirá un Anexo con una tabla que muestra los puntos de datos específicos y períodos relevantes para los que se utilizaron datos proyectados retrospectivamente.

Los rendimientos del índice mostrados no representan los resultados de las operaciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices mantiene el índice y calcula los niveles y desempeño mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los rendimientos del índice no reflejan el pago de ningún costo de operación ni costo de ventas que un inversionista pueda pagar para comprar los valores subyacentes del índice o los fondos de inversión que pretenden seguir el rendimiento del índice. La imposición de estos costos y comisiones ocasionaría que el rendimiento real y de pruebas retrospectivas de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento del índice mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un rendimiento del 10% sobre una inversión de US \$100,000 por un período de 12 meses (o US \$10,000) y una comisión real basada en activos del 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US \$1,650), el rendimiento líquido sería 8.35% (o US \$8,350) para el año. Durante un período de tres años, una comisión anual de 1.5% tomada al final del año asumiendo un rendimiento de 10% por año daría lugar un rendimiento bruto acumulado de 33.10%, una comisión total de US\$ 5,375 y un rendimiento neto acumulado de 27.2% (o US\$ 27,200).



# Descargo de responsabilidad

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI y SOVX son marcas comerciales de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus asociadas. 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 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 Global, Dow Jones o sus respectivas asociadas (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 ofrecidos por terceros 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. El rendimiento del índice no refleja los costos de negociación, las comisiones de gestión ni los gastos. 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 externos 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 a partir de información generalmente disponible al público y 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 consecuenciales, 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 comerciales separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades comerciales de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades comerciales. 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. El Estándar Internacional de Clasificación Industrial (GICS®) es un producto, marca y propiedad exclusiva de S&P y MSCI. No se entrega ninguna garantía o declaración, explícita o implícita, por parte de MSCI, S&P, o cualquier otro tercero involucrado en la realización y compilación de clasificaciones del GICS; en relación a dicho estándar o clasificación (o a los resultados obtenidos mediante el uso del mismo). Las partes no garantizan la originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad de dichas clasificaciones o estándar para un fin específico. Sin perjuicio de lo anterior y en toda circunstancia, MSCI, S&P, cualquiera de sus afiliadas y cualquier tercero involucrado en la creación o compilación de cualquier clasificación del GICS estarán exentos de cualquier responsabilidad por daños directos, indirectos, especiales, punitivos, derivados u otros perjuicios (incluidas pérdidas de ganancias), incluso si se hubiese advertido de la posibilidad de tales daños.

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](http://www.spglobal.com/spdji).