

# Selección natural: tácticas y estrategias en los sectores de la renta variable

## Colaboradores

**Joseph Nelesen, PhD**  
Head of Specialists  
Index Investment Strategy  
[joseph.nelesen@spglobal.com](mailto:joseph.nelesen@spglobal.com)

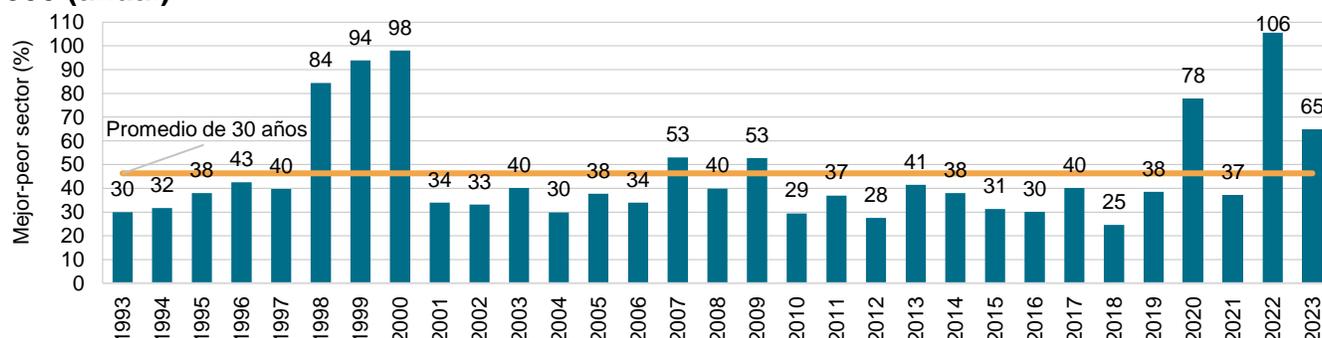
**Tim Edwards, PhD**  
Managing Director  
Index Investment Strategy  
[tim.edwards@spglobal.com](mailto:tim.edwards@spglobal.com)

En los últimos años, los índices **S&P 500® sectoriales** han presentado una dispersión alta, además, tuvieron el **mayor diferencial histórico entre los sectores con mejor y peor desempeño en 2022**, lo cual propicia una oportunidad para estudiar el impacto que tiene la selección sectorial (vea la figura 1)<sup>1</sup>. En este cambiante panorama de la inversión mundial, los sectores del S&P 500 son herramientas para construir carteras activas y pasivas que vale la pena considerar.

En este artículo podrá encontrar:

- Una revisión de las características, el desempeño y la influencia de los sectores sobre los rendimientos de las acciones.
- Una evaluación del impacto que la asimetría tiene en la selección activa de las acciones, los sectores y las industrias.
- Estudios de caso sobre usos estratégicos y tácticos de índices sectoriales en carteras de inversión.

**Figura 1: diferencial en el rendimiento total de los mejores y peores sectores del S&P 500 (anual)**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

<sup>1</sup> El GICS® fue creado en 1999 y ha cambiado a lo largo del tiempo. Todos los datos y análisis se basan en los niveles históricos de los índices tal como fueron informados, incluidos los cambios en el GICS y las reclasificaciones de sus componentes. Vea la [metodología del GICS](#) para más detalles sobre la metodología y clasificaciones del GICS.

Regístrese para recibir los últimos artículos de investigación, educación y comentario  
en [on.spdji.com/SignUp](https://on.spdji.com/SignUp).

# Contenidos

|   |    |
|---|----|
| 1. Introducción .....   | 3  |
| 2. GICS®: una taxonomía global .....                                  | 4  |
| 3. Perfiles de desempeño sectorial .....                              | 6  |
| 4. La influencia de los sectores en el desempeño de las acciones..... | 7  |
| 5. Asimetría y dispersión de las acciones en los sectores .....       | 13 |
| 6. Ponderación equitativa modificada en industrias selectas .....     | 17 |
| 7. Relaciones sectoriales: riesgo, rendimiento y correlaciones.....   | 20 |
| 8. Conclusión .....   | 31 |
| 9. Anexos .....   | 32 |

# 1. Introducción

*“Mira profundamente en la naturaleza y entonces comprenderás todo mejor”.*  
*Albert Einstein*

Imaginemos que los mercados de renta variable son profundos como una selva tropical, que se densificó a lo largo de los siglos con nuevas formas de invertir, las que nacen constantemente desde el suelo formado por las estrategias que fueron y vinieron mucho antes. Repleta de vida y madura para explorar, esta serie anidada de sistemas complejos atrae incesantemente a intrépidos inversionistas que buscan respuestas a las preguntas: ¿qué características impulsan el comportamiento de una acción y cómo pueden esas características ayudarnos a entender el mundo? Al igual que las coloridas y novedosas especies de este cambiante paisaje atraen la curiosidad del aventurero, también la atrae un árbol curiosamente viejo y grande con muchas ramas que sobresalen por encima de las copas de los árboles. Similar a los sectores, el árbol no sólo perdura, sino que también está entrelazado con el ecosistema de acciones que lo rodean, lo que nos entrega pistas sobre cómo prosperar en condiciones en constante evolución.

En este artículo, exploraremos cómo el poder duradero de los sectores e industrias nos ayudan a definir los mercados y nos sirven como un marco para un sinnúmero de estrategias de inversión. Al igual que el atractivo de la selección activa de valores persiste, también persiste la evidencia de que el desempeño superior a los índices es **esquivo**. Décadas de datos muestran que los **sectores e industrias** pueden ser exposiciones a veces más efectivas que las acciones individuales para diversificar el riesgo y expresar un punto de vista sobre el mercado y las condiciones económicas alrededor del mundo.

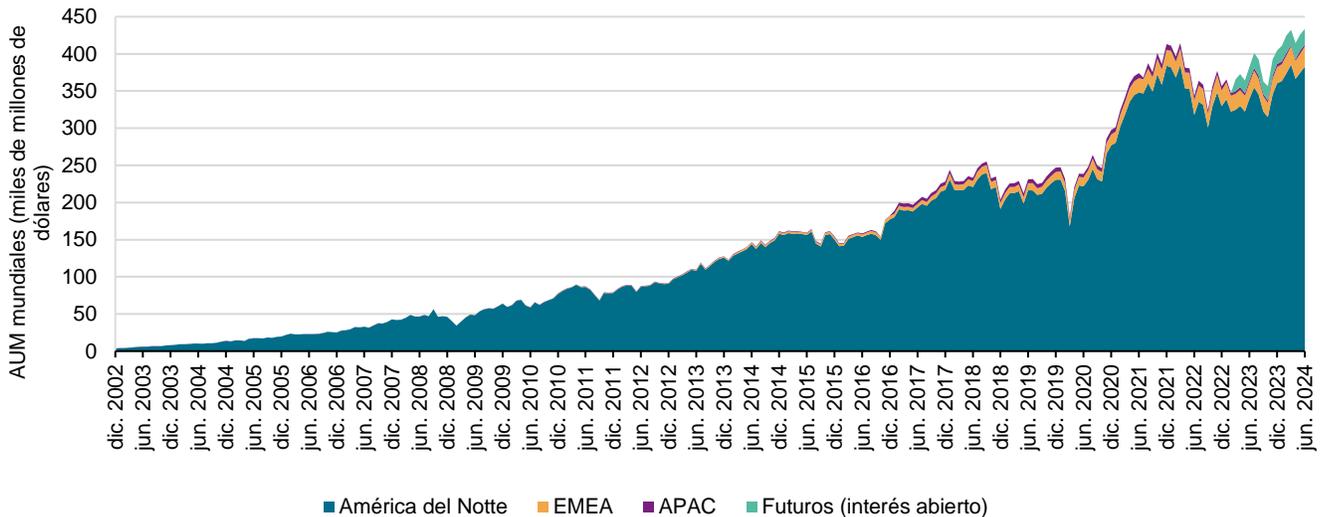
Revisaremos el desempeño pasado de los sectores mediante la perspectiva de los ciclos del mercado del siglo XXI, identificaremos los patrones consistentes que siguen haciendo que los sectores sean útiles y destacaremos el potencial que tienen los sectores para **mejorar la diversificación y el desempeño de carteras globales**.

Los sectores y las industrias concentran valores con modelos comerciales y factores de riesgo similares y reúnen tipos de empresas en torno a características que trascienden ampliamente las fronteras y las hacen relevantes para los inversionistas de todo el mundo<sup>2</sup>. El uso cada vez mayor de los sectores y las industrias por parte de diversos tipos de inversionistas en una gran diversidad de estrategias líquidas con base en índices y periodos de tenencia se ve reflejado en los niveles de activos de los fondos cotizados en bolsa relacionados (ETFs, vea la figura 2). En este artículo examinaremos el desempeño histórico sectorial e industrial de los índices y realizaremos pruebas sobre el uso **estratégico** a largo plazo de uno o más sectores

<sup>2</sup> Consulte Edwards, Tim, Craig Lazzara, Hamish Preston y Francesca Bruna Pipino; [“Aplicaciones globales de los sectores del S&P 500”](#) S&P Dow Jones Indices, 2018.

para ganar exposición constante o corregir un sesgo involuntario, y también revisaremos su uso **táctico** para ajustar las asignaciones dependiendo de las condiciones económicas o de mercado. Los resultados reafirman el poder duradero que tienen los sectores y las industrias como componentes básicos de las asignaciones de renta variable modernas.

**Figura 2: AUM en futuros y ETFs vinculados a sectores o industrias**



Fuentes: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos. Para conocer la lista completa de los ETFs incluidos en el cálculo de la figura 2, consulte el anexo D.

## 2. GICS<sup>®</sup>: una taxonomía global

Reino, división, clase, orden, familia, género, especie; muchos de nosotros recordamos haber aprendido la jerarquía taxonómica que, desde el siglo XVIII, ha servido como cimiento para categorizar a más de 1.2 millones de organismos conocidos en grupos anidados con características similares. Puede que no llamemos a los perros domésticos de *canis lupus familiaris*, pero de forma intuitiva sabemos qué comportamientos nuestro amigo peludo comparte con otros caninos del barrio. Al igual que los valores, el exhaustivo pero siempre en actualización Estándar Internacional de Clasificación Industrial (GICS) ayuda a poner orden para comprender los modelos empresariales, las sensibilidades económicas y otras características que tienen en común determinados subconjuntos de valores entre decenas de miles de valores de todo el mundo.

Con una especificidad cada vez mayor a medida que las categorías se ramifican desde el nivel superior, el GICS utiliza reglas cuantitativas y cualitativas para clasificar las acciones en 1 de 163 subindustrias, 74 industrias, 25 grupos industriales y 11 sectores, tal como muestra la figura 3<sup>3</sup>. Por ejemplo, Harley Davidson generó más de 80% de sus ingresos de 2023 a

<sup>3</sup> Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Los totales de los grupos del GICS corresponde a los cambios en la clasificación de marzo de 2023.

partir de la venta de motocicletas y productos relacionados, lo que la ubicó en la subindustria GICS de Fabricantes de Motocicletas, la cual es parte de la industria de Automóviles, que es un subconjunto del grupo industrial de Automóviles y Componentes, la que finalmente entra en el nivel superior del sector de Consumo Discrecional<sup>4</sup>.

**Figura 3: jerarquía del GICS - 11 sectores, 25 grupos industriales, 74 industrias y 163 subindustrias**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Los totales de los grupos del GICS corresponde a los cambios en la clasificación de marzo de 2023. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

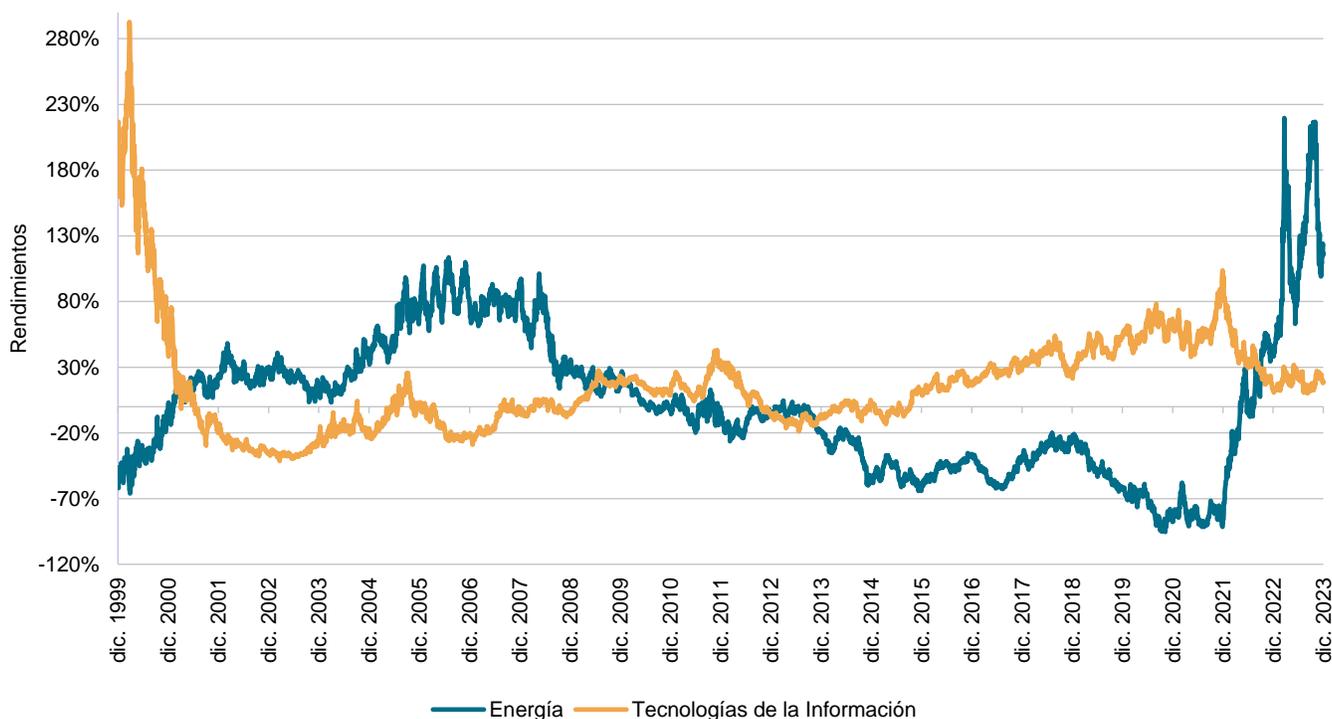
De esta manera, **la estructura del GICS ayuda a los inversionistas al realizar la primera evaluación valiosa** sobre el tipo de negocio al que se dedica una empresa y, por lo tanto, cómo puede compararse con otras y a qué tipos de factores de riesgo global es más sensible. Estas clasificaciones también han propiciado la creación de índices sectoriales e industriales para apoyar a productos de inversión como los ETFs que se basan en categorías conocidas universalmente.

<sup>4</sup> Fuente: Informe anual de Harley-Davidson de 2023.

### 3. Perfiles de desempeño sectorial

Una de las características más elegantes y duraderas del GICS es que proporciona una nomenclatura universal, que esencialmente es una abreviatura para los inversionistas e investigadores, para comparar agrupaciones de valores comúnmente entendidas e históricamente coherentes a lo largo del tiempo. Si una persona discute con otra sobre el desempeño del sector de “Finanzas”, hay un entendimiento inmediato de los tipos de acciones mencionadas sin necesidad de debatir sobre códigos de cotización específicos. El GICS facilita que existan estos marcos al asignar acciones a grupos económicos mutuamente excluyentes, cada uno de los cuales se comporta y responde a los factores de riesgo de formas que son internamente consistentes, mientras que externamente son muy diferentes entre sí. Por ejemplo, Tecnologías de la Información y Energía están entre los sectores que presentan una volatilidad relativamente alta, pero que están inversamente correlacionados y obtienen mejores resultados en periodos muy distintos del ciclo del mercado (vea la figura 4).

**Figura 4: excesos en el retorno en periodos sucesivos de tres años de sectores selectos del S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Los datos se basan en excesos en el retorno en periodos sucesivos de tres años de índices sectoriales del S&P 500 selectos relativos al S&P 500 desde 31 de diciembre de 1999 a 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## 4. La influencia de los sectores en el desempeño de las acciones

Las perspectivas sectoriales pueden jugar un papel doble en la construcción y análisis de carteras: **al igual que los índices, estas representan exposiciones pasivas a distintos segmentos de la economía, sin embargo, también pueden emplearse (y a menudo se emplean) en servicio de las perspectivas activas.** El interés total de ambos tipos de inversionistas parece seguir creciendo, al menos en el caso de los productos que siguen los índices de S&P DJI (vea la figura 2).

Para los inversionistas pasivos, la amplitud de los índices sectoriales e industriales disponibles proporciona una variedad de opciones para construir carteras diversificadas y con un propósito. Por otro lado, los inversionistas activos pueden usar los productos sectoriales e industriales (como los ETFs) como componentes básicos de estrategias y tácticas que expresen perspectivas de inversión. **La justificación del aspecto activo en la inversión sectorial se apoya en dos factores de interés**, el primero de los cuales es bien conocido, el segundo no tanto: 1) el grado en que las acciones se comportan de forma similar a su categorización, lo que determina la importancia de las apuestas en sectores e industrias en relación con los rendimientos<sup>5</sup>, y 2) la asimetría de los rendimientos de distintas acciones dentro de cierto sector o industria en comparación con la asimetría entre todas las acciones, o todos los rendimientos sectoriales; esto determina la probabilidad de seleccionar una acción “ganadora”.

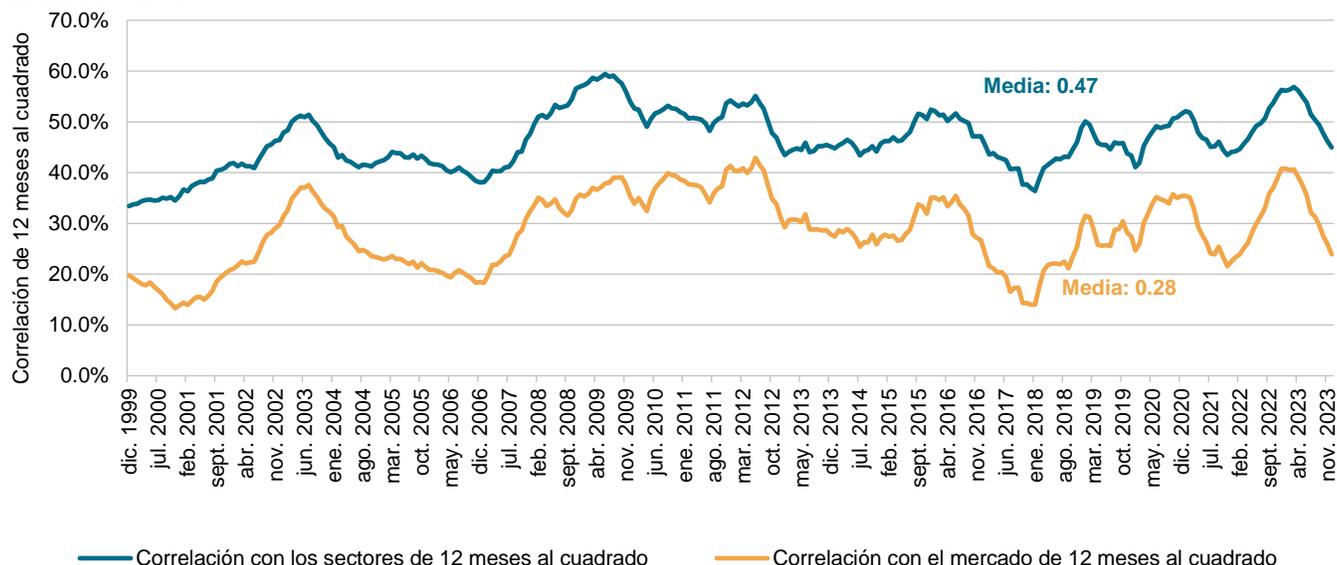
### Revisitando la correlación entre acciones y sectores

El destino general de los sectores e industrias puede explicar en gran medida el rendimiento de sus componentes. Por ejemplo, en promedio en lo que va de siglo, **la inclusión en un sector ha representado de manera estadística aproximadamente la mitad del promedio de rendimientos diarios de los componentes del S&P 500** (ver figura 5)<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Consulte Edwards, Tim, Craig Lazzara, Hamish Preston y Francesca Bruna Pipino; [“Aplicaciones globales de los sectores del S&P 500”](#) S&P Dow Jones Indices, 2018.

<sup>6</sup> Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Con base en las estadísticas mensuales de correlación obtenidas de S&P Dow Jones Indices, desde diciembre de 1999 a junio de 2022. El valor al cuadrado de la estadística de correlación o “coeficiente de determinación” provee el grado de variación de una variable que se puede explicar por la variación de otra. La correlación al cuadrado de las acciones con los sectores fue de 0.47 y de 0.28 con el mercado.

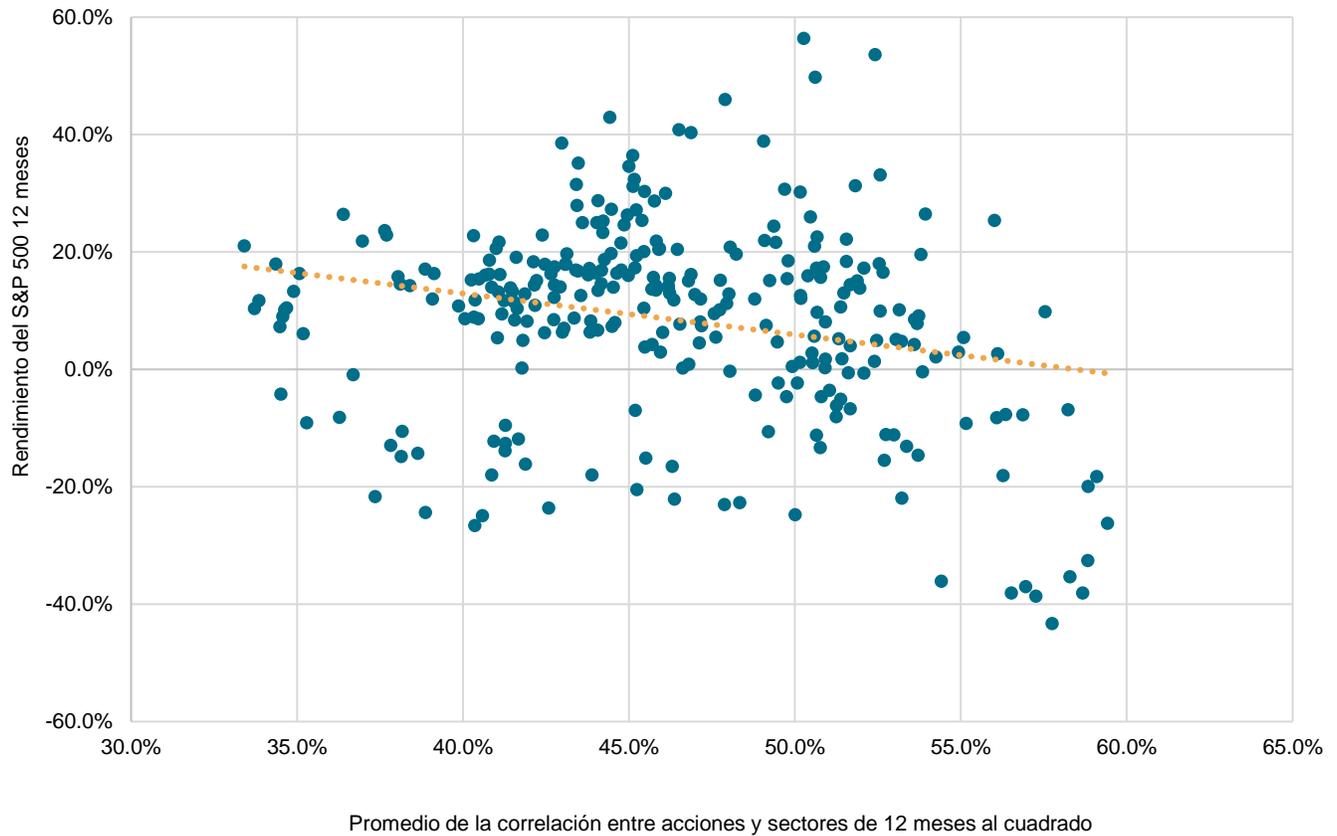
**Figura 5: los sectores del S&P 500 explican gran parte del desempeño de las acciones individuales**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023. Datos de periodos sucesivos de 12 meses con base en la correlación entre acciones y sectores y el S&P 500, calculados mensualmente.

La clasificación industrial de una acción ha demostrado ser incluso más importante para sus rendimientos, ya que tienen un promedio de correlación al cuadrado de 0.52 durante el mismo periodo. Mientras tanto, la exposición al mercado (en este caso, al [S&P 1500®](#)) tuvo una correlación al cuadrado de 0.27 con los movimientos en el precio de las acciones individuales. La figura 6 muestra con más detalle que las correlaciones entre acciones y segmentos fueron particularmente altas durante periodos de estrés en el mercado, **lo que significa que cuando el ambiente es más desafiante para los inversionistas, comúnmente las tendencias del sector fueron más importantes que las circunstancias individuales de cada acción.**

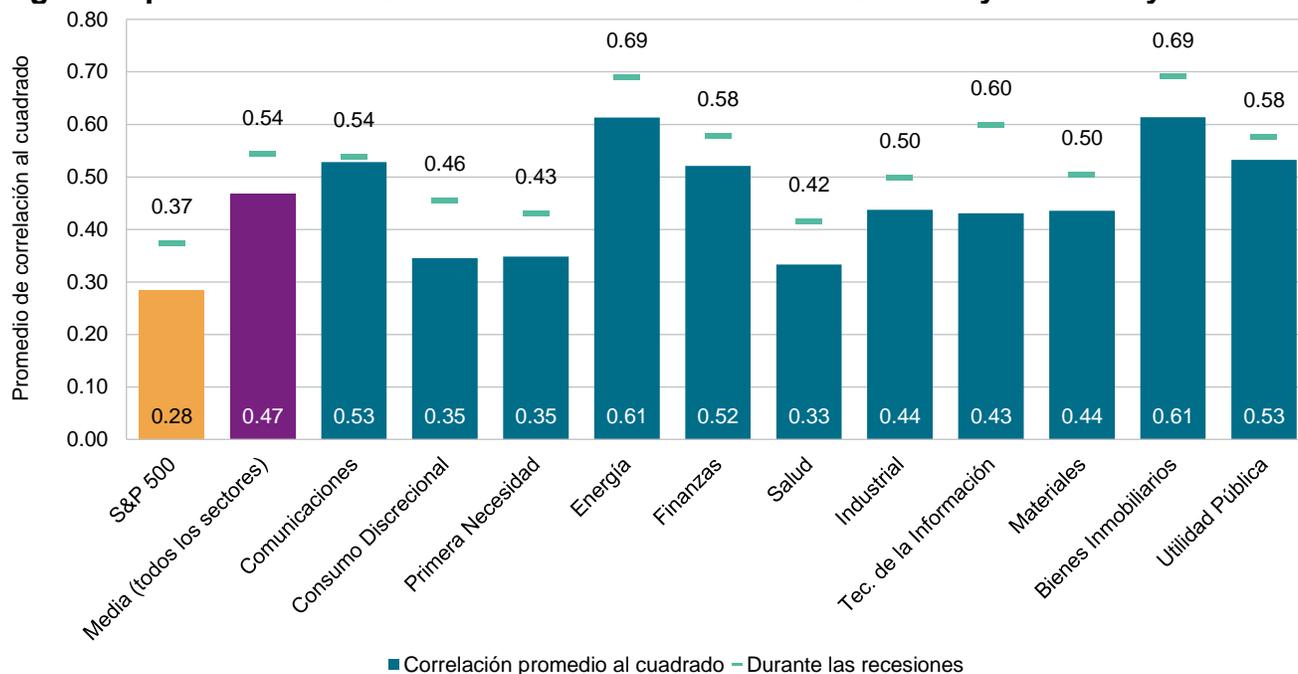
**Figura 6: rendimiento del S&P 500 y promedio de la correlación al cuadrado entre acciones y sectores**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023. Datos de períodos sucesivos de 12 meses con base en la correlación entre acciones y sectores y el S&P 500, calculados mensualmente. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

La figura 7 ofrece otra perspectiva y proporciona un resumen sector por sector del grado de la correlación de cada componente, en promedio, con su respectivo sector; lo cual destaca los niveles que cada uno logró durante los períodos de crisis en el mercado seleccionados.

**Figura 7: promedio de la correlación al cuadrado entre acciones y sectores y mercado**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023. Datos con base en el promedio de la correlación mensual al cuadrado entre acciones y sectores y el S&P 500. Desde 1999, la media de una recesión incluye el desempeño de pico a valle durante el estallido de la burbuja puntocom, la crisis financiera de 2007-2008, la aparición del COVID-19 y el mercado bajista de 2022. Vea el Anexo para más detalles. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

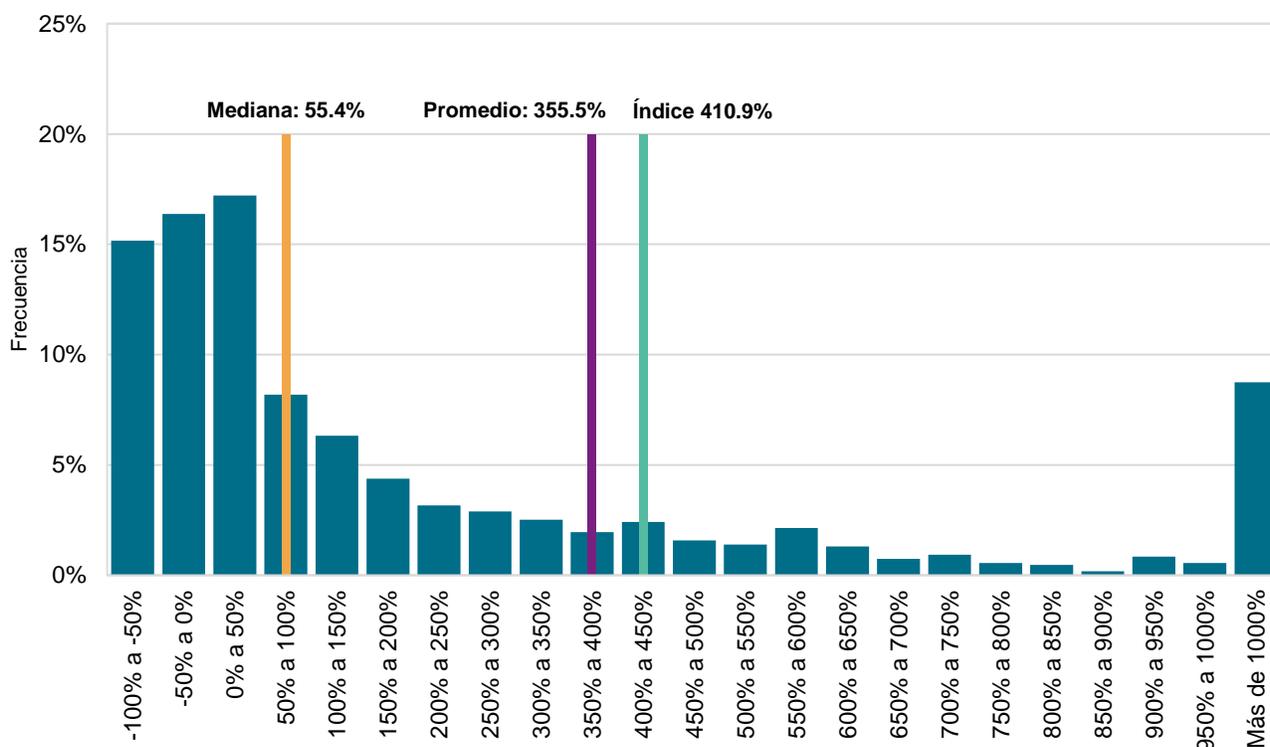
**La habilidad para “elegir acciones” supuestamente aumenta cuando la renta variable está bajo presión.** Sin embargo, como lo muestran las figuras anteriores, **la fortuna de los sectores es más importante durante las crisis.** Esto motiva una pregunta particularmente importante: **¿es más valiosa la habilidad para elegir sectores?** En contraste con el juego teórico de suma cero entre el rendimiento de las acciones y el del índice de referencia, existe otra dimensión cuando se consideran las compensaciones entre la selección de acciones y la selección de sectores. En la siguiente sección, veremos que las balanzas no siempre están equilibradas, sino que tiene un aspecto muy diferente cuando se sopesan sectores en vez de acciones.

## ¿Depredador o presa? El rol de la asimetría en el desempeño de acciones y sectores

Para tener éxito, una apuesta activa necesita tener una oportunidad para obtener mejores resultados (es decir, un desempeño diferenciado) y una probabilidad decente de seleccionar un valor con rendimiento superior. Esto último lleva a hacer una importante distinción entre las expectativas que hay en la selección de sectores, industrias o acciones, porque **la probabilidad de que una de estas elecciones pueda dar lugar a un rendimiento superior difiere enormemente.**

La clave para distinguir entre estos dos enfoques (acciones o sectores) está en considerar la asimetría de los rendimientos disponibles. El efecto que los rendimientos con una asimetría positiva tienen sobre el desafío de elegir acciones con rendimiento superior es relativamente conocido a nivel del índice amplio: a falta de habilidad o suerte (o ambas), la probabilidad de encontrar una acción con rendimiento superior dentro de un benchmark del mercado amplio típicamente está bien abajo de 50%, particularmente cuando se mide en horizontes más largos<sup>7</sup>. Por ejemplo, como lo muestra la figura 8, en el periodo desde diciembre de 1999 hasta diciembre de 2023, **76% de las acciones que estaban dentro del S&P 500 tuvo un desempeño inferior a la acción promedio**. Cuando tan pocas acciones obtienen resultados superiores, la probabilidad de seleccionar una acción ganadora lógicamente disminuye.

**Figura 8: distribución de los rendimientos de las acciones en el S&P 500**



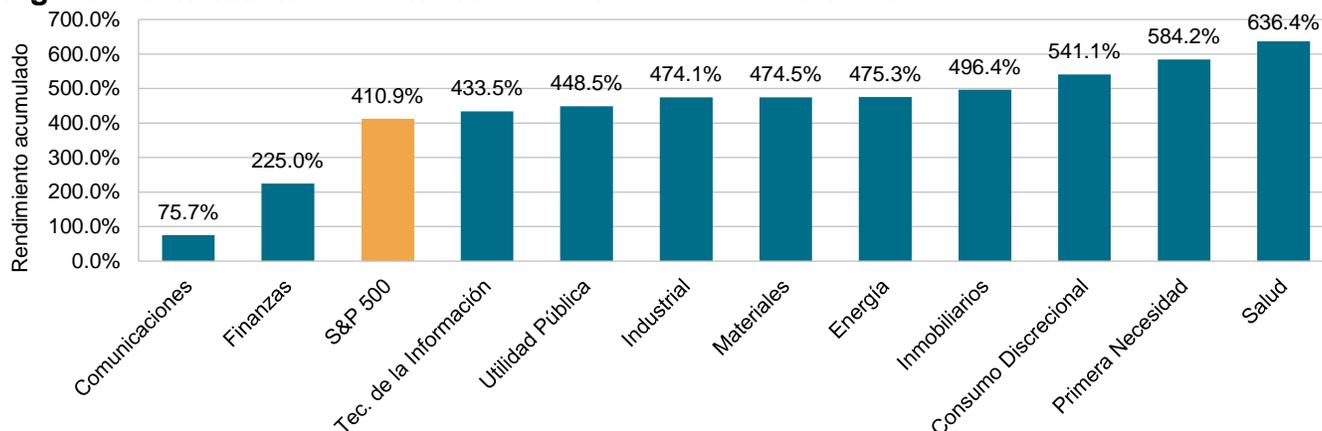
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

La figura 8 proporciona un ejemplo de asimetría positiva entre los rendimientos de los componentes de un índice de referencia amplio; no es inmediatamente obvio si debiera observarse una asimetría similar dentro de cada sector, o entre los propios sectores. De hecho, **los rendimientos de los sectores mostraron una asimetría negativa**. Para ser más específicos, la figura 9 muestra que, **desde diciembre de 1999, 8 de cada 11 sectores del**

<sup>7</sup> "Fooled by Conviction" (2015), "The Agony & Ecstasy" (JP Morgan), estudio de Bessembinder ("Do Stocks Outperform Treasury Bills"), y Lazzara, Craig: ["The Skew Is Not New"](#). S&P Dow Jones Indices, 2020.

**S&P 500 tuvieron un rendimiento superior al S&P 500<sup>8</sup>.** El hecho de que la mayoría de las partes (sectores) hayan superado al todo (el índice de referencia) proporciona un indicador claro de que la selección de sectores puede representar un desafío menor que la selección de acciones.

**Figura 9: rendimientos acumulados de los sectores del S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 de diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023, excepto para el sector de Bienes Inmobiliarios, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. El rendimiento total del S&P 500 para el periodo concurrente fue de 595.2%. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Por supuesto, la asimetría positiva observada entre los componentes en la figura 8 debe venir de alguna parte, y la figura 10 ilustra que proviene de una asimetría positiva aún más fuerte dentro de la mayoría de los sectores. En cada sector, la mayoría de las acciones incluidas entre diciembre de 1999 y diciembre de 2023 tuvo un rendimiento inferior a la acción promedio en su sector; y la mayoría de los componentes tuvo un rendimiento inferior al componente promedio del S&P 500. En general y en todos los sectores, **en media 74% de las acciones tuvo un rendimiento inferior a la acción promedio en su sector.**

<sup>8</sup> Los niveles del índice S&P 500 Real Estate están disponibles desde el 9 de octubre de 2001 y son comparados con el S&P 500 durante el periodo concurrente.

**Figura 10: promedio y mediana de los rendimientos de las acciones por sector**

| Sector del S&P 500             | Rendimiento sectorial total (%) | Rendimientos de las acciones (%) |          | Porcentaje de acciones que no superaron al índice |                             |
|--------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|----------|---|-----------------------------|
|                                |                                 | Mediana                          | Promedio | Acción promedio del sector                        | Acción promedio del S&P 500 |
| Servicios de Utilidad Pública  | 449                             | 132                              | 325      | 62.9  | 64.5                        |
| Productos de Primera Necesidad | 584                             | 199                              | 332      | 67.2  | 70.1                        |
| Finanzas                       | 225                             | 60                               | 210      | 70.2  | 78.7                        |
| Bienes Inmobiliarios*          | 496                             | 48                               | 150      | 71.4  | 83.3                        |
| Energía                        | 475                             | 36                               | 189      | 72.3  | 78.5                        |
| Industrial                     | 474                             | 126                              | 562      | 73.3  | 67.1                        |
| Salud                          | 636                             | 99                               | 429      | 76.1  | 72.6                        |
| S&P 500                        | 411                             | 55                               | 356      | 76.4  | 76.4                        |
| Materiales                     | 474                             | 45                               | 263      | 78.6  | 84.3                        |
| Consumo Discrecional           | 541                             | 24                               | 403      | 80.5  | 79.3                        |
| Servicios de Comunicaciones    | 76                              | 17                               | 116      | 81.4  | 88.4                        |
| Tecnologías de la Información  | 433                             | 24                               | 445      | 83.0  | 88.9                        |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023, excepto para el S&P 500 Real Estate, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. Durante este tiempo, el rendimiento promedio de una acción del S&P 500 fue 420.0%. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En sectores como Consumo Discrecional, Servicios de Comunicaciones y Tecnologías de la Información, el panorama para los seleccionadores de acciones fue especialmente desolador: más de 80% de las acciones tuvo un rendimiento inferior a la acción promedio en sus respectivos sectores.

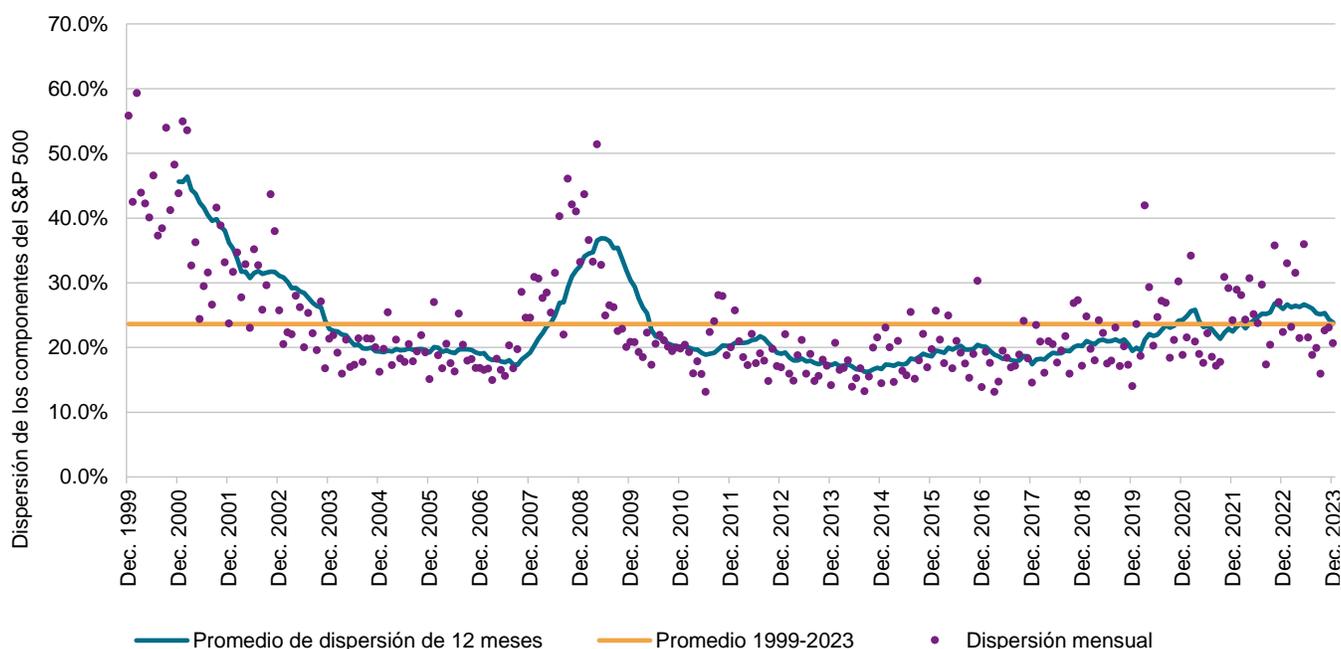
Los gestores que buscan superar al mercado se enfrentan a la necesidad de evaluar objetivamente su propia habilidad para continuamente identificar y sobreponderar las acciones a partir de un pequeño grupo de ganadoras. El instinto de mantener apuestas altamente concentradas en un pequeño número de acciones puede ser contraproducente ante la evidencia sólida de que mantener todas las acciones en un sector (o industria) representa una estrategia estadísticamente más exitosa, siempre que uno pueda elegir el sector correcto y que sea recompensado por elegirlo.

## 5. Asimetría y dispersión de las acciones en los sectores

Si bien la medición de la asimetría nos ayuda a ilustrar la posibilidad aleatoria de elegir una acción con desempeño superior perteneciente a un universo de un índice, la dispersión es una

medida igualmente importante de la oportunidad que hay de que la gestión activa sea exitosa. En esencia, la dispersión es una medida de la magnitud de las diferencias en el desempeño entre los componentes de un índice. Una mayor dispersión representa una brecha mayor entre los componentes con mayor y menor rendimiento. Como lo muestra la figura 11, la dispersión de los componentes varía con el tiempo, y las posibles consecuencias que puede tener la habilidad de un gestor para seleccionar las acciones aumentan cuando la dispersión aumenta, ya que una brecha mayor entre las acciones ganadoras y las perdedoras significa que la selección activa de acciones tiene una influencia mayor en los resultados de desempeño.

**Figura 11: los niveles de dispersión del S&P 500 varían en el tiempo**



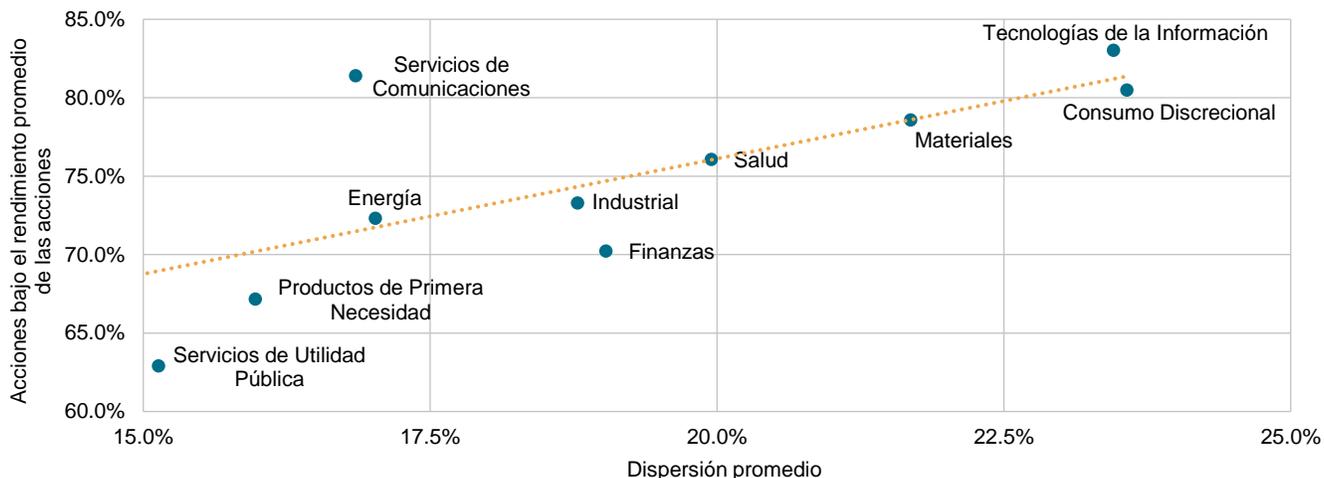
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos mensuales desde diciembre de 1999 hasta diciembre de 2023. La dispersión es la desviación estándar anualizada ponderada por el índice de los rendimientos totales de los componentes del índice de un mes completo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Si bien una mayor dispersión podría ofrecer mayores recompensas para los seleccionadores de acciones hábiles, esta no aumenta necesariamente la probabilidad de tener éxito y, de hecho, puede igualmente indicar que una mala selección de acciones podría tener un impacto negativo mayor.

Ahora al revisar el concepto de dispersión teniendo en cuenta la asimetría, descubrimos que el camino hacia el rendimiento superior a menudo puede ser más un campo de minas. Una dispersión más alta no está necesariamente asociada con que un mayor número de acciones tenga un desempeño superior al rendimiento del índice. De hecho, con base en la evidencia pasada, lo opuesto es cierto en general. **En los sectores con mayor dispersión, hubo un porcentaje ligeramente mayor de acciones con un rendimiento inferior al rendimiento**

**de la acción promedio** (vea la figura 12). En otras palabras, los momentos en que una dispersión alta hace que la posibilidad de seleccionar acciones ganadoras sea especialmente tentadora, son precisamente los momentos en los que dichas ganadoras tienden a escasear debido a una asimetría positiva. En este contexto, la diversificación mediante índices garantiza una exposición a todo un sector (incluyendo sus acciones con mejores desempeños); esta diversificación es un medio para hacer frente a un camino incierto y al mismo tiempo resistir al canto de la sirena que es la búsqueda de alfa mediante apuestas concentradas que pueden conducirnos a perder oportunidades<sup>9</sup>.

**Figura 12: dispersión de las acciones y porcentaje que tuvo un rendimiento inferior por sector**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Anidados dentro de cada uno de los 11 sectores del GICS, los índices industriales categorizan las acciones de manera más restringida y también presentan muchos ejemplos de rendimientos con asimetría positiva. La figura 13 muestra el promedio y la mediana de los rendimientos de los índices S&P 1500 industriales (limitados a aquellos que tienen al menos 30 componentes), también muestra el porcentaje de las acciones en cada índice que tuvo un rendimiento inferior a la acción promedio en su respectiva industria.

<sup>9</sup> Pedimos disculpas a Homero por la analogía, a pesar de su idoneidad. Los peligros de las carteras concentradas han sido bien estudiados. Consulte por ejemplo <https://www.spglobal.com/spdji/es/blog/article/unwisely-concentrated/>.

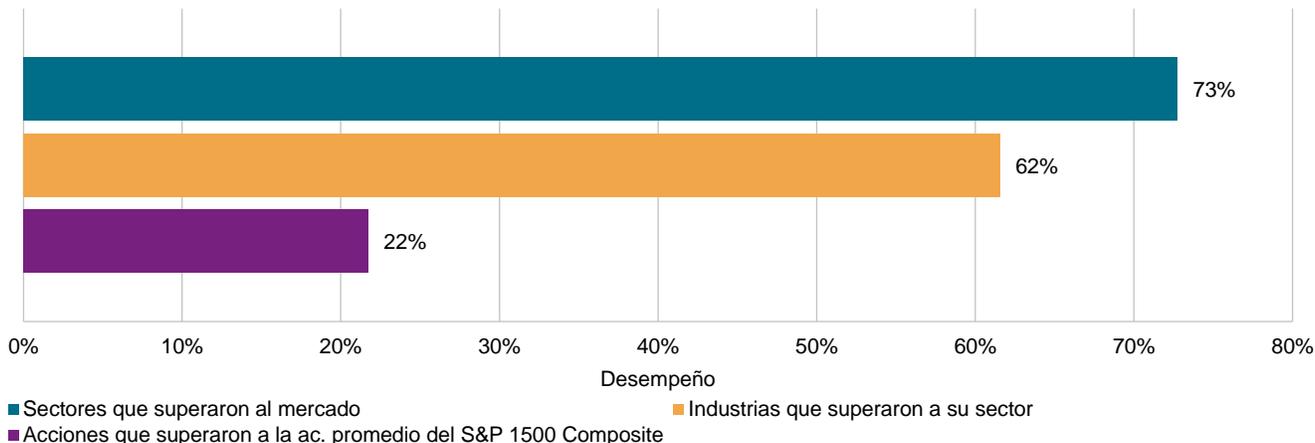
**Figura 13: promedio y mediana de los rendimientos de las acciones por industria**

| S&P 1500 industrial                 | Rendimientos industriales totales (%) | Rendimientos de las acciones (%) |          | Acciones con rendimiento inferior   |
|-------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|----------|-------------------------------------|
|                                     |                                       | Mediana                          | Promedio | Acción promedio de la industria (%) |
| Entidades Bancarias                 | 283                                   | 75                               | 129      | 52.9                                |
| Equipos de Comunicaciones           | -15                                   | -17                              | 67       | 54.0                                |
| Biotecnología                       | 812                                   | 8                                | 759      | 55.1                                |
| Productos Químicos                  | 738                                   | 144                              | 423      | 56.6                                |
| Software                            | 764                                   | 33                               | 534      | 57.1                                |
| Seguros                             | 307                                   | 215                              | 481      | 58.5                                |
| Suministro Eléctrico                | 669                                   | 262                              | 372      | 59.2                                |
| Alimentos                           | 713                                   | 154                              | 318      | 59.4                                |
| Maquinarias                         | 1397                                  | 428                              | 835      | 63.1                                |
| Medios de Comunicación              | 126                                   | -6                               | 60       | 63.2                                |
| Ventas especializadas               | 688                                   | 98                               | 659      | 64.2                                |
| Bienes de Uso Doméstico Duradero    | 807                                   | 106                              | 610      | 68.5                                |
| Proveedores de Servicios Médicos    | 2164                                  | 186                              | 663      | 73.8                                |
| Suministros y Servicios Comerciales | 626                                   | 56                               | 422      | 74.3                                |
| Equipos y Suministros Médicos       | 951                                   | 86                               | 578      | 79.7                                |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Incluye a los 15 mayores S&P 1500 industriales actuales, con base en el número de componentes durante el período de datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 30 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Al igual que los sectores, que en promedio superaron a su índice de referencia más amplio, más de la mitad (62%) de las industrias tuvieron un rendimiento superior a sus respectivos sectores (vea la figura 14). Parece que a medida que la elección de exposiciones de un inversionista se hace más granular al pasar de sectores a acciones individuales, la frecuencia de los rendimientos superiores puede disminuir considerablemente.

**Figura 14: rendimiento superior de sectores, industrias y acciones contra el universo del índice de referencia**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos disponibles desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. Con base en el rendimiento sectorial del S&P 500 desde diciembre de 1999, menos el sector de Bienes Inmobiliarios (considerado un sector de rendimiento inferior). Los desempeños de las acciones individuales se basan en el rendimiento total calculado en dólares durante su periodo de inclusión en el índice, comparados con el promedio de la muestra del S&P 1500 Composite. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## 6. Ponderación equitativa modificada en industrias selectas

Cuando existe la expectativa de que haya un entorno con una asimetría positiva donde el desempeño superior de unas pocas grandes excepciones hace subir la media del mercado, resulta importante garantizar la participación. A falta de información sobre qué componentes acabarán venciendo al índice de referencia, no hay justificación para ponderar un componente más que otro. En tales casos, un enfoque de ponderación equitativa puede ser apropiado para maximizar la exposición a las eventuales acciones con desempeño superior sin tener conocimiento previo sobre cuáles serán.

La asimetría de los rendimientos de las acciones dentro de sectores o industrias individuales, cuando se combina con los posibles niveles de concentración que pueden surgir en esquemas simples de ponderación por capitalización de mercado, puede llevar a algunos inversionistas a considerar cambiar a esquemas alternativos, tales como la ponderación equitativa a nivel industrial.

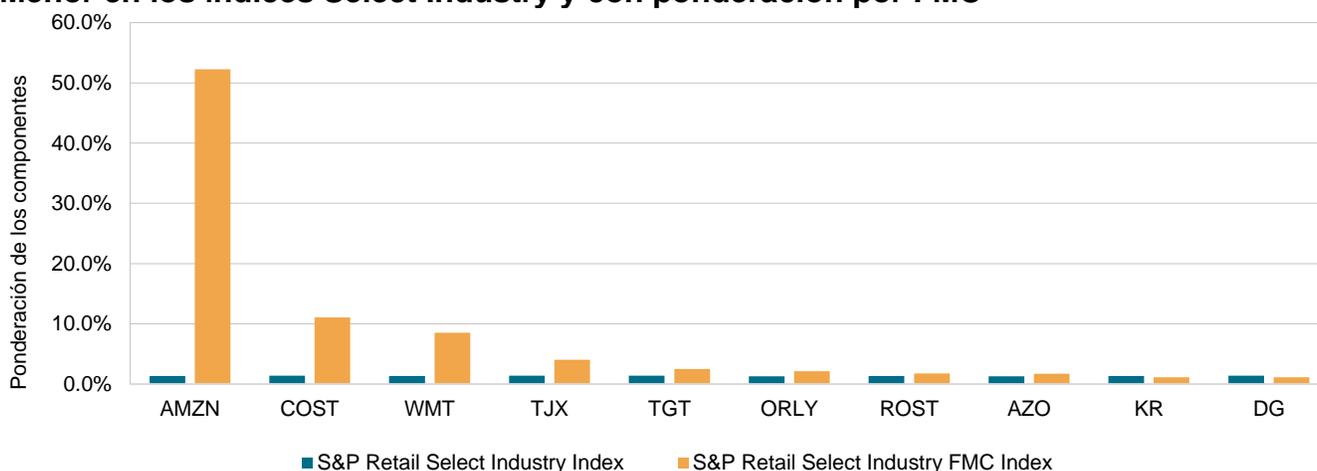
La variedad más popular de índices de S&P DJI para la renta variable de EE. UU. a nivel industrial, los S&P Select Industry Indices<sup>10</sup>, utiliza ponderaciones equitativas o limitadas a

<sup>10</sup> Para mayores detalles, consulte la [metodología del índice](#) (en inglés).

nivel de los valores para reducir la concentración y así mitigar el efecto de la asimetría positiva.

El efecto de estos dos enfoques de ponderación a lo largo del tiempo es claramente visible por medio de la comparación de las ponderaciones de las acciones en cada serie de índices. En la figura 15, por ejemplo, se muestran las ponderaciones de las 10 acciones superiores en el índice ponderado por capitalización S&P Retail Select Industry Float-Adjusted Market Cap (FMC) Index y sus ponderaciones en el [S&P Retail Select Industry Index](#)<sup>11</sup> (cercano a la ponderación equitativa).

**Figura 15: ponderaciones de las 10 primeras acciones en la industria de Venta al por Menor en los índices Select Industry y con ponderación por FMC**

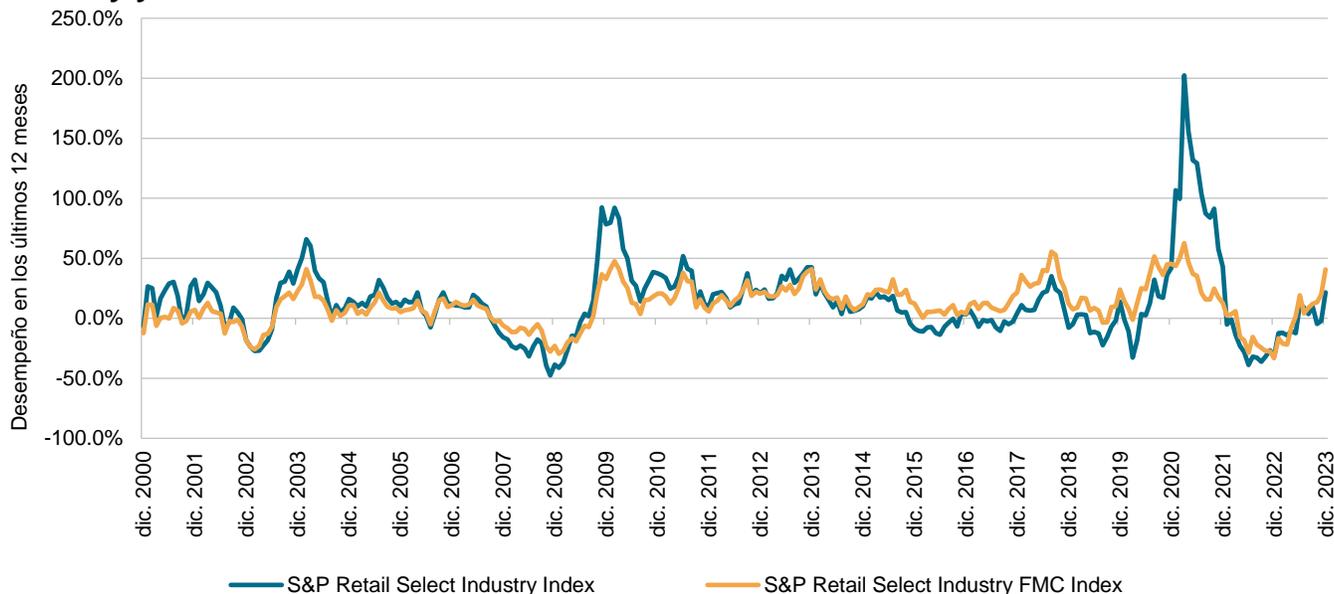


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

La figura 16 ilustra el efecto que tienen en el desempeño las diferentes ponderaciones en el mismo conjunto de acciones en periodos sucesivos de 12 meses cuando la ponderación equitativa (representada por el S&P Retail Select Industry Index) tiene un desempeño superior en relación con la ponderación por capitalización de mercado (representada por el S&P Retail Select Industry FMC Index).

<sup>11</sup> Seleccionamos al comercio minorista en esta ilustración debido a la presencia de un componente que tiene más de 50% de la ponderación.

**Figura 16: rendimientos de los últimos 12 meses de los índices S&P Retail Select Industry y FMC**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El S&P Retail Select Industry Index fue lanzado el 19 de junio de 2006. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética y obtenida mediante pruebas retrospectivas, no constituye desempeños reales y se basa en la metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de componentes de un índice con la ventaja de la retrospectiva y el conocimiento de factores que pueden haber afectado positivamente su desempeño y no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar los resultados y puede considerarse que refleja un sesgo de supervivencia/uso de información futura. Los rendimientos reales pueden ser significativamente diferentes (e inferiores) de los rendimientos de pruebas retrospectivas. Estos datos de pruebas retrospectivas pueden haber sido creados utilizando "asunción de datos retrospectivos". Para más informaciones sobre la "asunción de datos retrospectivos" y las pruebas retrospectivas en general, por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento.

Históricamente, la concentración dentro de un índice tiende a fluctuar a lo largo del tiempo: aumenta en algunos periodos y se revierte a la media en otros. Cuando aumenta la concentración, los índices ponderados por capitalización de mercado tienden a obtener mejores resultados que los índices de ponderación equitativa; y sucede lo opuesto cuando baja la concentración. En última instancia, la disponibilidad de estos dos enfoques permite que un inversionista industrial elija exposiciones a índices que se adapten a su visión del conjunto de oportunidades relativas para las acciones grandes y pequeñas<sup>12</sup>.

Los datos recolectados al examinar la asimetría en general indican que la mayoría de las acciones a menudo, aunque no siempre, obtiene un rendimiento inferior al rendimiento de la acción promedio de su sector o industria, así como al rendimiento total del índice. Cuando persiste la asimetría positiva y el desempeño es encabezado por un pequeño grupo de las acciones más grandes en el índice, la ponderación por capitalización de mercado destaca como una manera directa de reflejar el rendimiento del índice. Por el contrario, la reversión del

<sup>12</sup> Puede que en este proceso reciban ayuda de una perspectiva sobre cuán concentrada está cada industria, en relación con su historia. Consulte Ganti, Anu y Craig Lazzara; "[Concentration within Sectors and Its Implications for Equal Weighting](#)", S&P Dow Jones Indices, 2022.

rendimiento entre las grandes acciones con desempeño superior puede eliminar la asimetría positiva y repartir el rendimiento entre un conjunto más amplio de componentes, lo que favorece a la ponderación equitativa. La investigación indica que los ciclos de rendimiento de ambos enfoques podrían explicarse al menos parcialmente por la ciclicidad de los factores; por ejemplo, la ponderación por capitalización cubre los factores de tamaño grande y momentum, mientras que el esquema de ponderación equitativa y efecto de rebalanceo inherente en ella ofrecen un sesgo de tamaño pequeño y una inclinación antimomentum<sup>13</sup>.

**Esto hace que la elección entre ponderar las acciones por capitalización o equitativamente sea una decisión poderosa y significativa.** Afortunadamente para los inversionistas, y como fue mencionado anteriormente, los índices y ETFs sectoriales e industriales con ponderación equitativa se han convertido en opciones ampliamente disponibles, al igual que las versiones ponderadas por capitalización.

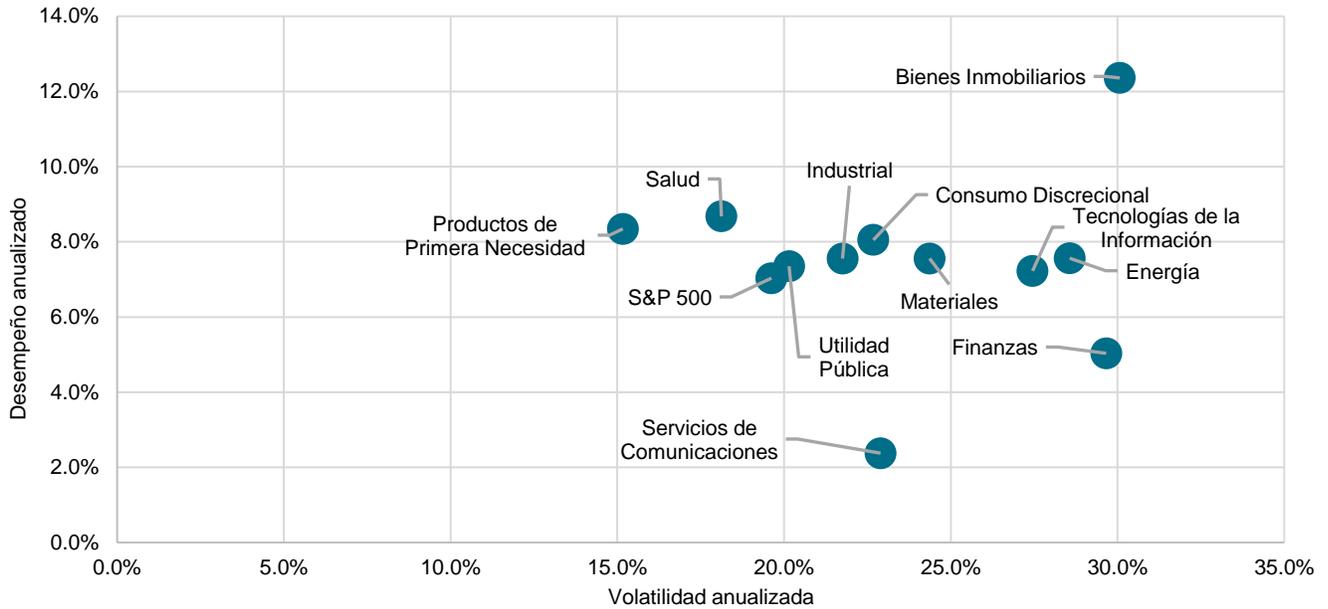
## 7. Relaciones sectoriales: riesgo, rendimiento y correlaciones

Para aquellos que tienen como tarea vencer al mercado, el de hecho de que (vea la figura 9) más de la mitad de los sectores generaran rendimientos superiores a los del S&P 500 podría suscitar un nuevo optimismo, sobre todo en comparación con la dificultad de seleccionar acciones con rendimiento superior. Las distintas sensibilidades de los mercados, los niveles de riesgo y las correlaciones que posiblemente son complementarias entre las distintas industrias y sectores indican que podrían ser componentes básicos útiles para las carteras más allá de las elecciones sectoriales concentradas.

Las posibles ventajas de una reponderación táctica entre sectores son ilustradas en teoría por el hecho de que sus perfiles de riesgo/rendimiento pueden variar mucho. La figura 17 muestra sus característicos niveles de riesgo/rendimiento (volatilidad) durante un periodo de 24 años, mientras que la figura 18 compara los niveles de volatilidad con el grado de participación general en el mercado, o beta.

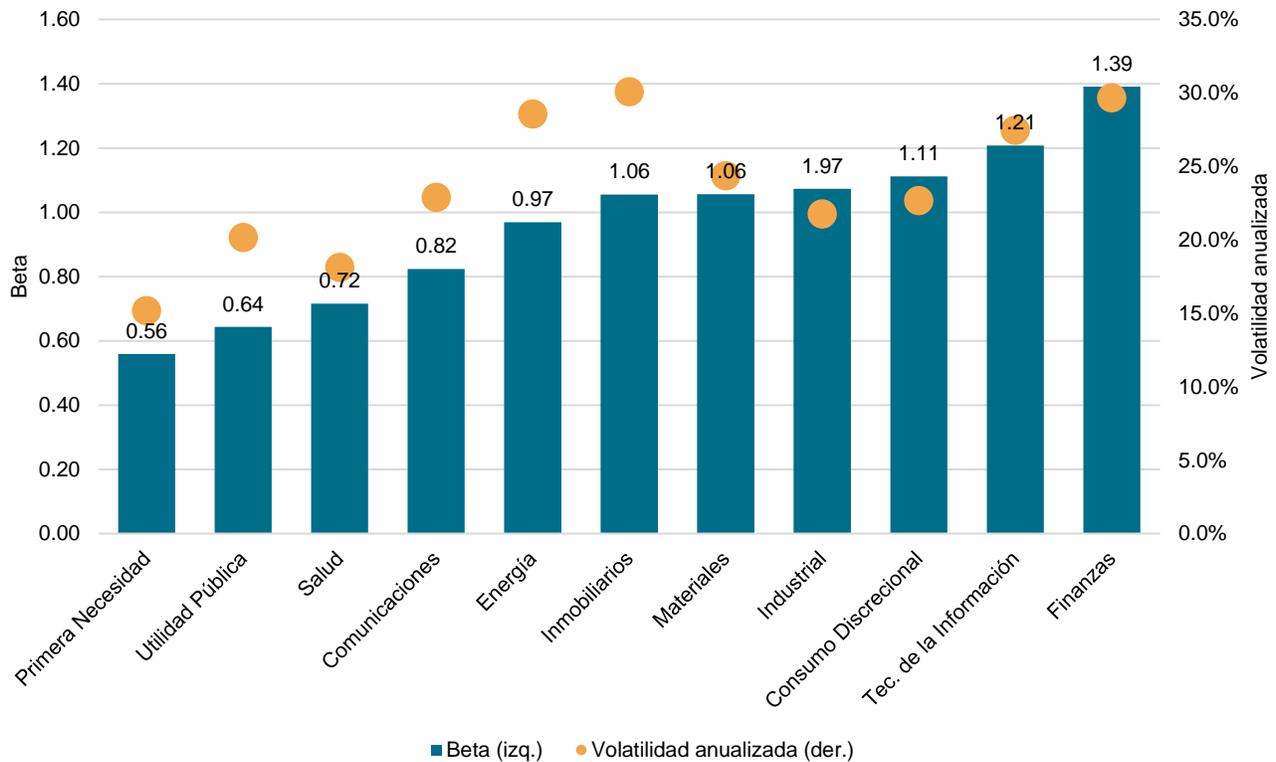
<sup>13</sup> Consulte Edwards, Tim, Craig Lazzara, Hamish Preston y Oliver Pestalozzi; "[Outperformance in Equal-Weight Indices](#)," S&P Dow Jones Indices, 2018, p. 14.

**Figura 17: riesgo/rendimiento sectorial del S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Los datos se basan en el riesgo y rendimiento anualizados de los S&P 500 sectoriales desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023, excepto para el S&P 500 Real Estate, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

**Figura 18: S&P 500 sectoriales clasificados según beta**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023, excepto para Bienes Inmobiliarios, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Como lo muestra la figura 18, los sectores de Productos de Primera Necesidad y Servicios de Utilidad Pública, por ejemplo, típicamente muestran una volatilidad menor a otros sectores. Por lo tanto, la capacidad de estos dos sectores para ofrecer aguas más tranquilas puede hacerlos más atractivos en tiempos de estrés en los mercados. Por el contrario, sectores como el de Tecnologías de la Información y el de Finanzas tienden a ofrecer mayor participación en las ganancias de los mercados alcistas, pero a costa de un nivel de volatilidad normalmente más elevado que el de sus pares.

## Correlación en los sectores

Si hay algunos sectores que le están ganando al mercado, debe haber otros sectores que están perdiendo. Por consiguiente, el rendimiento de los S&P 500 sectoriales se distingue especialmente en términos relativos. Las figuras 19 y 20 muestran las correlaciones en promedio relativamente bajas observadas entre los excesos en el retorno de los sectores y las industrias, respectivamente, con base en una comparación de tres meses sucesivos. Como lo podría indicar la figura 17, existen algunos pares y opuestos naturales: Productos de Primera Necesidad, Servicios de Utilidad Pública y Salud en general nadan juntos, mientras que, por el contrario, Tecnologías de la Información y Productos de Primera Necesidad, tienden a ofrecer un rendimiento relativo opuesto.

**Figura 19: correlaciones entre los excesos en el retorno de los S&P 500 sectoriales**

| Sector                         | Servicios de Comunicaciones | Consumo Discrecional | Productos de Primera Necesidad | Energía | Finanzas | Salud | Industrial | Tecnologías de la Información | Materiales | Bienes Inmobiliarios | Servicios de Utilidad Pública |
|--------------------------------|-----------------------------|----------------------|--------------------------------|---------|----------|-------|------------|-------------------------------|------------|----------------------|-------------------------------|
| Servicios de Comunicaciones    | 1.00                        |                      |                                |         |          |       |            |                               |            |                      |                               |
| Consumo Discrecional           | -0.03                       | 1.00                 |                                |         |          |       |            |                               |            |                      |                               |
| Productos de Primera Necesidad | 0.07                        | -0.24                | 1.00                           |         |          |       |            |                               |            |                      |                               |
| Energía                        | -0.07                       | -0.26                | 0.01                           | 1.00    |          |       |            |                               |            |                      |                               |
| Finanzas                       | -0.26                       | 0.02                 | -0.09                          | 0.10    | 1.00     |       |            |                               |            |                      |                               |
| Salud                          | 0.00                        | -0.29                | 0.59                           | -0.02   | -0.10    | 1.00  |            |                               |            |                      |                               |
| Industrial                     | -0.24                       | 0.03                 | -0.01                          | 0.15    | 0.36     | -0.11 | 1.00       |                               |            |                      |                               |
| Tecnologías de la Información  | -0.01                       | 0.10                 | -0.59                          | -0.34   | -0.39    | -0.54 | -0.30      | 1.00                          |            |                      |                               |
| Materiales                     | -0.22                       | 0.08                 | -0.02                          | 0.25    | 0.18     | -0.11 | 0.42       | -0.25                         | 1.00       |                      |                               |
| Bienes Inmobiliarios           | -0.13                       | 0.16                 | 0.08                           | -0.15   | 0.24     | -0.04 | 0.12       | -0.21                         | 0.09       | 1.00                 |                               |
| Servicios de Utilidad Pública  | 0.09                        | -0.31                | 0.54                           | 0.09    | -0.14    | 0.40  | -0.10      | -0.42                         | -0.10      | 0.19                 | 1.00                          |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos basados en la correlación de los excesos en el retorno de un mes contra el S&P 500 desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

**Figura 20: correlaciones de los excesos en el retorno de los S&P Select Industries**

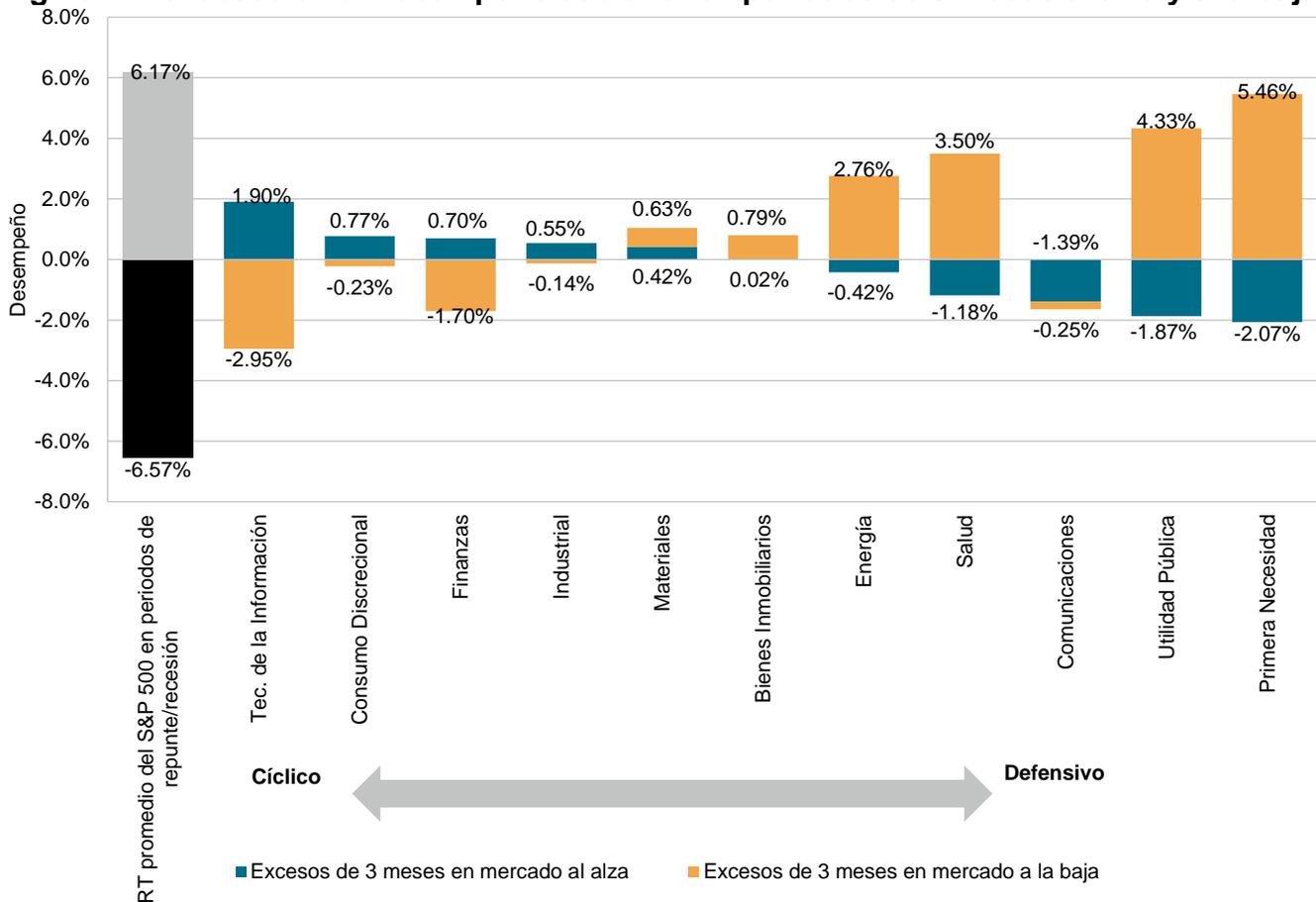
| Sector                                     | Industria Aeronáutica y de Defensa | Biología | Equipos Tecnológicos | Equipos Médicos | Construcción de viviendas | Servicios Médicos | Metales y Minería | Producción y Exploración de Petróleo y Gas | Equipos Relacionados con el Petróleo y Gas | Productos Farmacéuticos | Venta al por Menor | Semiconductores | Servicios de Telecomunicaciones | Transportes | Entidades Bancarias | Mercados de Capitales | Seguros | Bancos Regionales | Software y Servicios | Internet |  |
|--|------------------------------------|----------|----------------------|-----------------|---------------------------|-------------------|-------------------|--|--|-------------------------|--------------------|-----------------|---------------------------------|-------------|---------------------|-----------------------|---------|-------------------|----------------------|----------|--|
| Industria Aeronáutica y de Defensa         | 1.00                               |          |                      |                 |                           |                   |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Biología                                   | -0.01                              | 1.00     |                      |                 |                           |                   |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Equipos Tecnológicos                       | -0.04                              | 0.40     | 1.00                 |                 |                           |                   |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Equipos Médicos                            | 0.19                               | 0.52     | 0.00                 | 1.00            |                           |                   |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Construcción de viviendas                  | 0.12                               | -0.03    | 0.12                 | 0.03            | 1.00                      |                   |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Servicios Médicos                          | 0.38                               | 0.18     | -0.17                | 0.53            | 0.19                      | 1.00              |                   |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Metales y Minería                          | 0.30                               | -0.07    | 0.14                 | 0.00            | 0.09                      | 0.14              | 1.00              |  |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Producción y Exploración de Petróleo y Gas | 0.18                               | -0.06    | -0.01                | 0.01            | 0.03                      | 0.10              | 0.49              | 1.00                                       |  |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Equipos Relacionados con el Petróleo y Gas | 0.26                               | 0.04     | 0.19                 | 0.00            | 0.03                      | 0.06              | 0.53              | 0.82                                       | 1.00                                       |                         |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Productos Farmacéuticos                    | 0.07                               | 0.44     | -0.17                | 0.47            | -0.09                     | 0.38              | -0.14             | 0.04                                       | -0.05                                      | 1.00                    |                    |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Venta al por Menor                         | 0.15                               | -0.02    | 0.24                 | 0.04            | 0.47                      | 0.17              | 0.16              | 0.10                                       | 0.16                                       | -0.08                   | 1.00               |                 |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Semiconductores                            | -0.11                              | 0.41     | 0.74                 | 0.01            | 0.11                      | -0.18             | 0.10              | -0.03                                      | 0.12                                       | -0.15                   | 0.16               | 1.00            |                                 |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Servicios de Telecomunicaciones            | -0.10                              | 0.30     | 0.61                 | 0.04            | -0.12                     | -0.11             | 0.11              | -0.06                                      | 0.14                                       | -0.08                   | 0.15               | 0.59            | 1.00                            |             |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Transportes                                | 0.37                               | -0.07    | 0.10                 | -0.05           | 0.37                      | 0.14              | 0.25              | 0.02                                       | 0.05                                       | -0.06                   | 0.33               | 0.03            | -0.10                           | 1.00        |                     |                       |         |                   |                      |          |  |
| Entidades Bancarias                        | 0.18                               | 0.11     | 0.11                 | 0.01            | 0.32                      | 0.07              | 0.01              | 0.13                                       | 0.18                                       | 0.06                    | 0.19               | 0.03            | -0.04                           | 0.42        | 1.00                |                       |         |                   |                      |          |  |
| Mercados de Capitales                      | 0.18                               | 0.18     | 0.37                 | 0.06            | 0.33                      | 0.14              | 0.22              | 0.12                                       | 0.18                                       | 0.01                    | 0.27               | 0.26            | 0.25                            | 0.35        | 0.51                | 1.00                  |         |                   |                      |          |  |
| Seguros                                    | 0.25                               | -0.13    | -0.10                | -0.12           | 0.15                      | 0.11              | -0.02             | 0.01                                       | 0.12                                       | 0.00                    | 0.00               | -0.26           | -0.12                           | 0.20        | 0.44                | 0.31                  | 1.00    |                   |                      |          |  |
| Bancos Regionales                          | 0.19                               | 0.16     | 0.11                 | 0.06            | 0.32                      | 0.13              | -0.01             | 0.13                                       | 0.17                                       | 0.09                    | 0.23               | 0.02            | -0.06                           | 0.45        | 0.95                | 0.46                  | 0.42    | 1.00              |                      |          |  |
| Software y Servicios                       | 0.20                               | 0.38     | 0.62                 | 0.32            | 0.15                      | 0.24              | 0.10              | 0.02                                       | 0.08                                       | 0.09                    | 0.25               | 0.46            | 0.42                            | 0.15        | 0.03                | 0.31                  | -0.10   | 0.06              | 1.00                 |          |  |
| Internet                                   | 0.14                               | 0.34     | 0.50                 | 0.30            | 0.18                      | 0.24              | 0.16              | 0.12                                       | 0.15                                       | 0.11                    | 0.41               | 0.41            | 0.36                            | 0.16        | 0.04                | 0.25                  | -0.14   | 0.06              | 0.78                 | 1.00     |  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos con base en la correlación de un mes de los excesos en el retorno contra el S&P 1500 desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. La fecha de lanzamiento de los índices en esta tabla varía desde 27 de enero de 2006 a 1 de febrero de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética y obtenida mediante pruebas retrospectivas, no constituye desempeños reales y se basa en la metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de componentes de un índice con la ventaja de la retrospectiva y el conocimiento de factores que pueden haber afectado positivamente su desempeño no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar los resultados y puede considerarse que refleja un sesgo de supervivencia/uso de información futura. Los rendimientos reales pueden ser significativamente diferentes (e inferiores) de los rendimientos de pruebas retrospectivas. Estos datos de pruebas retrospectivas pueden haber sido creados utilizando "asunción de datos retrospectivos". Para más información sobre la "asunción de datos retrospectivos" y las pruebas retrospectivas en general, por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento.

Los excesos en el retorno diferenciados y con baja correlación de los sectores e industrias les ofrecen a los inversionistas un conjunto de oportunidades para buscar un desempeño superior, y existen múltiples enfoques para utilizar la inclinación o rotación sectorial. No obstante, se puede encontrar un terreno común en la observación básica de que a ciertos sectores les ha ido mejor y a otros peor dependiendo de si el mercado sube o baja. Puede que un inversionista que conozca los sectores que han obtenido un desempeño superior históricamente busque prever hacia dónde se dirige su economía y cambie sus asignaciones sectoriales de acuerdo con esto.

Por ejemplo, una simple categorización binaria defensiva/cíclica también puede ser eficaz. Categorizar los sectores en uno de estos dos grupos con base en su clasificación de atributos de riesgo y sus excesos en el retorno durante mercados al alza y a la baja (vea la figura 21) nos puede permitir aplicar inclinaciones racionales basadas en la participación en sectores que ofrezcan un rendimiento relativamente mejor en cada entorno.

**Figura 21: excesos en el desempeño sectorial en periodos de 3 meses al alza y a la baja**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023, excepto para Bienes Inmobiliarios, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. Excesos en el retorno para los S&P 500 sectoriales contra el S&P 500 durante periodos sucesivos de 63 días de operación (tres meses). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

En la siguiente sección, exploraremos el desempeño de los sectores y combinaciones de sectores durante grandes expansiones y contracciones del mercado, desde principios del siglo XXI, así ilustraremos el poder que tienen los enfoques basados en sectores para hacerle frente a los ciclos del mercado amplio. Haremos una revisión más detallada de siete periodos consecutivos (vea la figura 22) en diferentes entornos de mercado<sup>14</sup>.

**Figura 22: principales periodos del mercado desde diciembre de 1999**

| Periodo del mercado                      | Fecha de inicio y término                       | Rendimiento total del S&P 500 (%) |
|--|---|-----------------------------------|
| Estallido de la burbuja puntocom en 2000 | 1 de septiembre de 2000 - 9 de octubre de 2002  | -47.4                             |
| Recuperación posestallido                | 9 de octubre de 2002 - 9 de octubre de 2007     | 120.7                             |
| Crisis financiera mundial (GFC)          | 9 de octubre de 2007 - 9 de marzo 2009          | -55.3                             |
| Mercado alcista poscrisis                | 9 de marzo de 2009 - 19 de febrero 2020         | 528.9                             |
| Crisis por pandemia del COVID-19         | 19 de febrero de 2020 - 23 de marzo de 2020     | -33.8                             |
| Recuperación pospandemia del COVID-19    | 23 de marzo de 2020 - 12 de enero de 2022       | 117.3                             |
| Mercado bajista de 2022                  | 12 de enero de 2022 - 12 de octubre de 2022     | -23.4                             |
| Recuperación 2022-2023                   | 12 de octubre de 2022 - 31 de diciembre de 2023 | 36.1                              |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Comenzaremos con los siguientes cinco grupos de sectores normalmente defensivos y cíclicos<sup>15</sup>.

La **combinación defensiva** mezcla cinco sectores con una beta menor, los cuales son Productos de Primera Necesidad, Salud, Energía, Servicios de Utilidad Pública y Servicios de Comunicaciones, y tiene el objetivo de aprovechar su, en general, bajo riesgo y al mismo tiempo diversificar algunos riesgos de los sectores individuales.

La **combinación defensiva de ponderación equitativa** se compone de los mismos cinco sectores defensivos anteriores, pero cada sector utiliza una metodología que pondera equitativamente los componentes subyacentes.

La **combinación cíclica** está compuesta por cinco sectores ubicados en el extremo superior del rango de beta, los cuales son Consumo Discrecional, Industrial, Tecnologías de la Información, Materiales, Finanzas, estos sectores han tendido a obtener mejores resultados en mercados alcistas.

<sup>14</sup> Las fechas de inicio y término fueron elegidas con base en los valores de pico y valle del S&P 500, desde 31 diciembre de 1999 hasta 30 de junio de 2022.

<sup>15</sup> Para fines de este análisis, el sector de Bienes Inmobiliarios queda excluido no sólo porque su desempeño generalmente se sitúa entre otros sectores que son claramente más defensivos o cíclicos, pero también porque el sector de Bienes Inmobiliarios del S&P 500 fue una escisión relativamente reciente de Finanzas (en 2018) y no tiene el mismo historial de índice que sus pares.

La **combinación cíclica de ponderación equitativa** está compuesta por los mismos cinco sectores cíclicos anteriores, pero cada sector utiliza una metodología que pondera equitativamente los componentes subyacentes.

Finalmente, incluimos una **combinación de ponderación equitativa** simple de todos los sectores individuales del S&P 500 ponderados por capitalización (que eran 10 hasta la adición de Bienes Inmobiliarios en 2001).

Ninguna de las combinaciones descritas en la figura 23 están optimizadas para obtener un resultado de inversión específico, por lo que no son prescriptivas. De hecho, las combinaciones son intencionalmente sencillas e ignoran los objetivos de los inversionistas.

**Figura 23: construcción de la combinación simple de sectores**

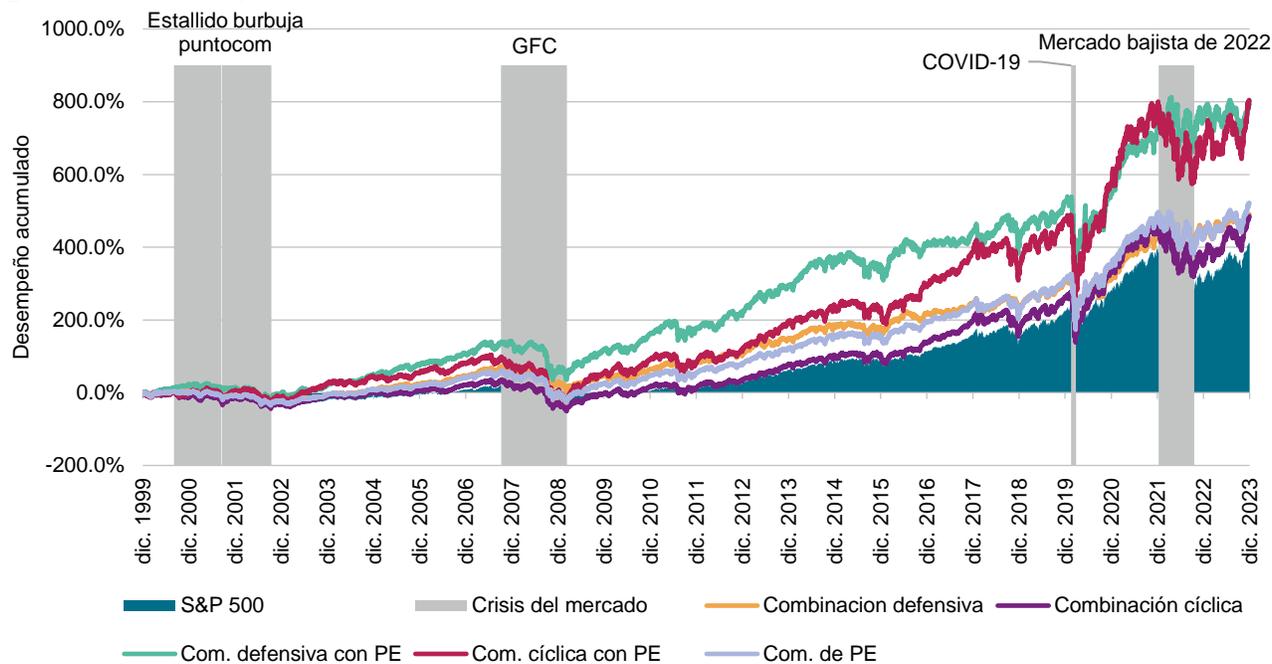
| Cartera sectorial                               | Descripción  |
|---|--|
| Combinación defensiva                           | Combinación ponderada equitativamente de cinco sectores defensivos con ponderación por capitalización (Servicios de Utilidad Pública, Energía, Productos de Primera Necesidad, Salud, Servicios de Comunicaciones), rebalanceada mensualmente. |
| Combinación defensiva de ponderación equitativa | Combinación ponderada equitativamente de cinco sectores defensivos con ponderación equitativa (Servicios de Utilidad Pública, Energía, Productos de Primera Necesidad, Salud y Servicios de Comunicaciones), rebalanceada mensualmente.        |
| Combinación cíclica                             | Combinación ponderada equitativamente de cinco sectores cíclicos con ponderación por capitalización (Tecnologías de la Información, Finanzas, Materiales, Consumo Discrecional e Industrial), rebalanceada mensualmente.                       |
| Combinación cíclica de ponderación equitativa   | Combinación ponderada equitativamente de cinco sectores cíclicos con ponderación equitativa (Tecnologías de la Información, Finanzas, Materiales, Consumo Discrecional e Industrial), rebalanceada mensualmente.                               |
| Combinación de ponderación equitativa           | Combinación ponderada equitativamente de sectores del S&P 500 con ponderación por capitalización, rebalanceada mensualmente*.  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. \*10 sectores ponderados equitativamente antes de octubre de 2001 con los niveles del índice iniciales del sector de Bienes Inmobiliarios. 11 sectores ponderados equitativamente, incluyendo Bienes Inmobiliarios para todos los periodos posteriores. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Resumen del periodo completo

Mientras que las figura 8 y 9 ilustraron el rendimiento acumulado de los sectores durante las crisis y recuperaciones del siglo XXI, las figuras 24 y 25 muestran cómo las combinaciones ilustradas han conducido a diferentes resultados mediante mezclas sencillas pero intuitivas que aprovechan la ciclicidad de los sectores.

**Figura 24: desempeño acumulado de las combinaciones de sectores**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 de diciembre de 1999 hasta el 31 de diciembre de 2023. Los índices S&P 500 Equal Weight Sector fueron lanzados el 20 de junio de 2006. 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 tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre el desempeño de pruebas retrospectivas.

**Figura 25: desempeño acumulado y periódico de los sectores y las combinaciones**

| Categoría                               | Sector del S&P 500                              | Estallido puntocom (%) | Recuperación puntocom (%) | Crisis financiera mundial (%) | Recuperación de la GFC (%) | Crisis del COVID-19 en 2020 (%) | Recuperación poscrisis (%) | Mercado bajista de 2022 (%) | Recuperación 2022 - 2023 (%) | Rendimiento acumulado desde enero de 2000 - diciembre de 2023* (%) | Volatilidad anualizada desde enero de 2000 - diciembre de 2023 (%) |
|---|---|------------------------|---------------------------|-------------------------------|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------------|--|--|
| <b>Rendimiento total</b>                | <b>S&amp;P 500</b>                              | <b>-47.40</b>          | <b>120.70</b>             | <b>-55.30</b>                 | <b>528.90</b>              | <b>-33.80</b>                   | <b>117.30</b>              | <b>-23.40</b>               | <b>36.10</b>                 | <b>410.90</b>  | <b>19.60</b>   |
| Excesos en el retorno del sector        | Energía   | 23.30                  | 157.10                    | 9.90                          | -451.30                    | -22.10                          | 74.70                      | 55.00                       | -27.40                       | 475.30   | 28.60  |
|   | Servicios de Utilidad Pública                   | -9.80                  | 106.80                    | 12.40                         | -151.70                    | -1.80                           | -52.80                     | 13.80                       | -28.60                       | 448.50   | 20.10  |
|   | Materiales                                      | 37.10                  | 73.80                     | -2.80                         | -188.30                    | -2.30                           | 25.70                      | 0.60                        | -7.70                        | 474.50   | 24.40  |
|   | Finanzas  | 16.30                  | -2.40                     | -26.40                        | 124.40                     | -9.10                           | 26.60                      | -2.40                       | -8.50                        | 225.00   | 29.70  |
|   | Tecnologías de la Información                   | -32.90                 | 31.50                     | 3.00                          | 423.40                     | 2.60                            | 26.10                      | -7.20                       | 32.20                        | 433.50   | 27.50  |
|   | Consumo Discrecional                            | 13.80                  | -32.70                    | -1.50                         | 355.30                     | 2.10                            | 7.50                       | -7.00                       | -5.20                        | 541.10   | 22.70  |
|   | Productos de Primera Necesidad                  | 61.40                  | -64.00                    | 26.60                         | -173.80                    | 9.80                            | -49.40                     | 13.10                       | -24.30                       | 584.20   | 15.20  |
|   | Salud   | 27.60                  | -67.90                    | 17.30                         | -40.80                     | 5.90                            | -29.00                     | 13.80                       | -21.80                       | 636.40   | 18.10  |
|   | Industrial                                      | 7.20                   | 27.80                     | -8.40                         | 51.50                      | -7.90                           | 7.10                       | 4.20                        | 1.50                         | 474.10   | 21.80  |
|   | Servicios de Comunicaciones                     | -17.80                 | 38.20                     | 7.60                          | -264.20                    | 5.20                            | -22.00                     | -15.20                      | 18.20                        | 75.70  | 22.90  |
|   | Bienes Inmobiliarios*                           | -                      | 80.60                     | -17.80                        | 205.80                     | -3.90                           | -13.50                     | -5.60                       | -12.60                       | 496.40   | 30.10  |
| <b>Rendimiento total</b>                | <b>S&amp;P 500</b>                              | <b>-47.40</b>          | <b>120.70</b>             | <b>-55.30</b>                 | <b>528.90</b>              | <b>-33.80</b>                   | <b>117.30</b>              | <b>-23.40</b>               | <b>36.10</b>                 | <b>410.90</b>  | <b>19.60</b>   |
| Excesos en el retorno de la combinación | Combinación defensiva                           | 12.90                  | 23.50                     | 15.20                         | -225.40                    | -0.90                           | -16.50                     | 14.60                       | -17.00                       | 489.70   | 16.70  |
|   | Combinación cíclica                             | 3.90                   | 20.30                     | -8.50                         | 137.70                     | -2.90                           | 19.90                      | -2.30                       | 2.70                         | 482.80   | 22.40  |
|   | Combinación defensiva ponderada equitativamente | 16.50                  | 87.20                     | 11.70                         | -157.10                    | -3.60                           | -6.00                      | 15.20                       | -20.90                       | 793.60   | 17.90  |
|   | Combinación cíclica ponderada equitativamente   | 14.50                  | 69.80                     | -9.50                         | 209.30                     | -7.10                           | 39.50                      | -0.20                       | -3.50                        | 801.20   | 23.40  |
|   | Combinación con ponderación equitativa          | 9.60                   | 29.00                     | 0.20                          | -39.00                     | -2.10                           | 0.00                       | 4.80                        | -7.70                        | 520.20   | 19.10  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos acumulados desde 31 de diciembre de 1999 a 31 de diciembre de 2023, excepto para el sector de Bienes Inmobiliarios, los cuales son desde el 9 de octubre de 2001 hasta el 31 de diciembre de 2023. Datos periódicos desde 1 de septiembre de 2000 hasta 31 de diciembre de 2023. Los índices S&P 500 Equal Weight Sectors fueron lanzados el 20 de junio de 2006. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre el desempeño de pruebas retrospectivas.

Cuando vemos los resultados acumulados de los sectores y las combinaciones hipotéticas hay unas observaciones claves que destacan. A lo largo de toda la secuencia de crisis y recuperaciones desde 2000 a 2023:

- En cada uno de los ocho periodos de crisis y recuperaciones, en promedio 6 de los 11 sectores tuvo un desempeño superior.
- De los 11 sectores, 8 tuvieron un rendimiento superior al S&P 500 desde una perspectiva acumulada.
- Las cinco combinaciones de sectores tuvieron un resultado superior desde una perspectiva acumulada.

- Las combinaciones sectoriales produjeron un rendimiento menos volátil que sus componentes individuales, lo que destaca los beneficios de diversificación que históricamente trae combinar los sectores en una cartera.
- En los ocho periodos examinados desde septiembre de 2000 hasta diciembre de 2023, el sector defensivo promedio ha tenido un rendimiento superior en 75% de los periodos a la baja, y el sector cíclico promedio ha tenido un rendimiento superior en 70% de los periodos al alza.

## 8. Conclusión

Los sectores y las industrias han perdurado y, de hecho, han crecido como herramientas populares para los inversionistas debido a sus características como la precisión para obtener exposiciones específicas, la baja correlación entre ellos y la utilidad para expresar opiniones activas sobre las condiciones económicas y del mercado.

La taxonomía sectorial (GICS) ha permitido la creación de nuevos índices y, a su vez, productos de inversión y estrategias de inversión sectoriales o industriales. Para los inversionistas globales, los sectores del S&P 500 siguen siendo herramientas poderosas y eficaces para evitar el sesgo de preferir títulos nacionales, realizar inclinaciones tácticas y aprovechar las características de diversificación que han permitido que las combinaciones sectoriales sencillas obtengan resultados superiores a la mayoría de las acciones individuales e incluso al índice más amplio.

Los cambios de los sectores líderes a lo largo del tiempo no son al azar, sino que evidencian patrones claros de alineación con diferentes regímenes de mercado. Aprovechar estos patrones y relaciones ha sido la base de la inversión sectorial durante décadas y ha creado un marco con una utilidad que perdura en el tiempo.

Al igual que las especies a lo largo del tiempo, miles de acciones pueden ir y venir, y deben adaptarse y prosperar o caer en extinción. Los valores individuales pueden seguir rutas impredecibles, pero los sectores y las industrias perduran porque ponen orden, permiten tomar mejores decisiones y mejoran la comprensión sobre el ecosistema de la renta variable para los inversionistas alrededor del mundo.

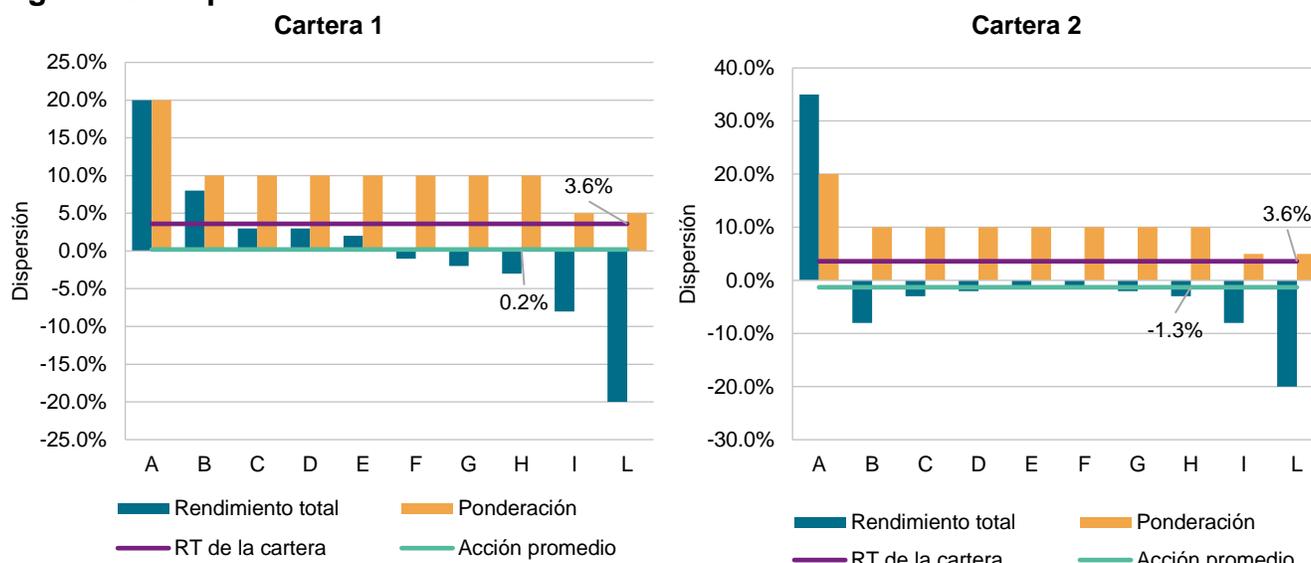
## 9. Anexos

### Anexo A: ilustración de la dispersión y la asimetría

Para dilucidar cómo las carteras con una dispersión más alta pueden ofrecer menos oportunidades para los seleccionadores de acciones, presentamos la siguiente ilustración sencilla en la figura 26.

Consideremos dos carteras hipotéticas de 10 acciones, la cartera 1 y la cartera 2, con las siguientes ponderaciones y rendimientos totales a nivel de las acciones:

**Figura 26: dispersión en dos carteras ilustrativas**



Ambas carteras son hipotéticas.  
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Ambas carteras tienen el mismo rendimiento total de 3.6%. Sin embargo, difieren en que la acción A tiene un rendimiento mayor en la cartera 2, mientras que las acciones B, C, D y E tienen resultados negativos en vez de positivos.

Como lo muestran los resultados en la figura 27, la cartera 2 tiene una dispersión mayor (16%) que la cartera 1 (10%). ¿Sería prudente argumentar que una dispersión mayor hace que la cartera 2 sea el terreno preferido por los seleccionadores de acciones? Los rendimientos con asimetría positiva indican lo contrario. En la cartera 1, 50% de las acciones obtuvieron rendimientos superiores al rendimiento de 0.20% de la acción promedio, pero el rendimiento promedio de -1.4% de la cartera 2 es superado por solamente 10% de las acciones. Aparte del gestor que tenga la habilidad de elegir a la acción ganadora de la cartera 2, los demás deberían vadear con cuidado las aguas de la dispersión alta para no caer presa de lo que se esconde debajo.

**Figura 27: comparaciones de carteras ilustrativas**

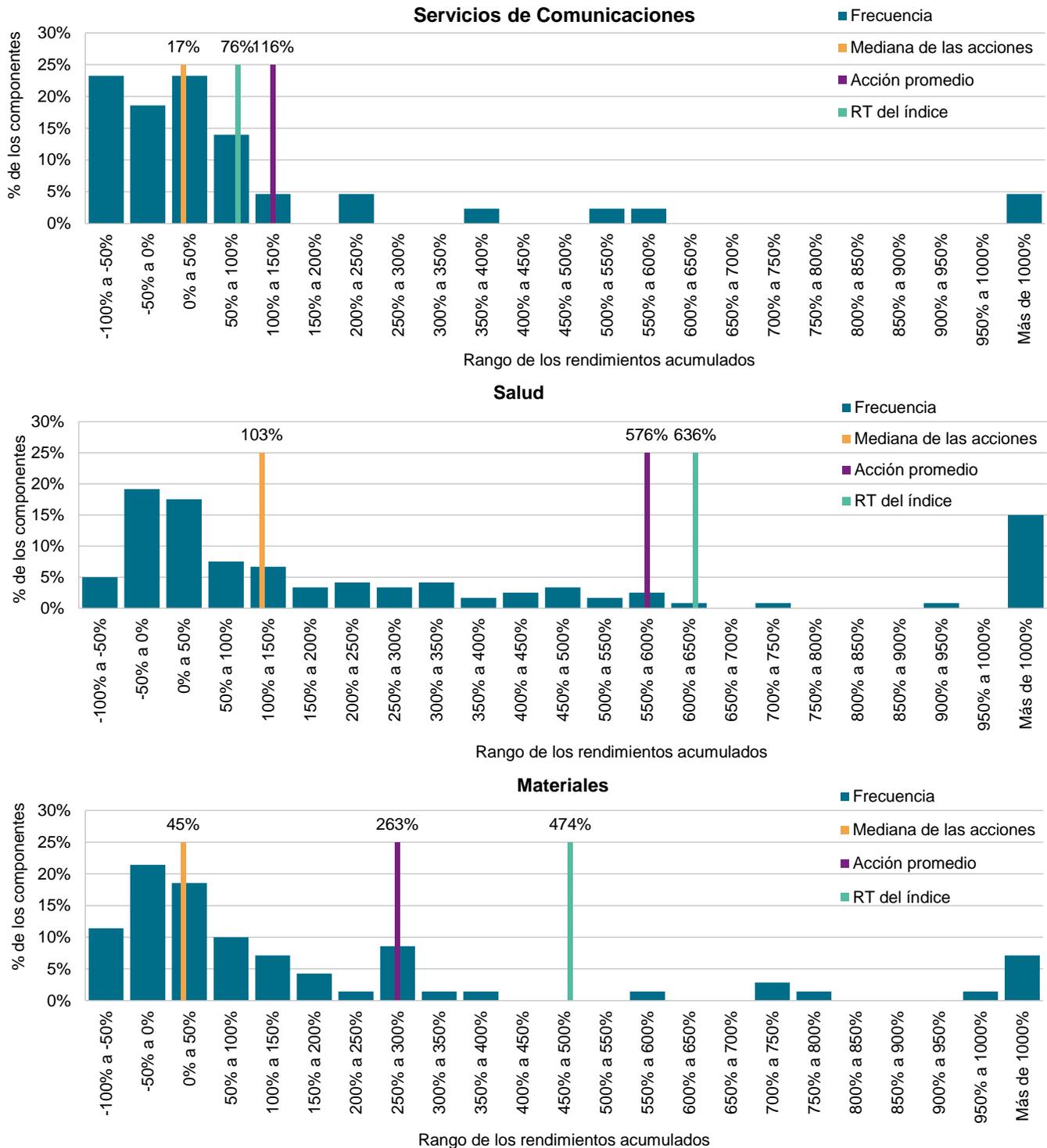
| Acción                | Cartera 1             |          | Cartera 2             |          |
|-----------------------|-----------------------|----------|-----------------------|----------|
|                       | Rendimiento total (%) | Peso (%) | Rendimiento total (%) | Peso (%) |
| A                     | 20.0                  | 20.0     | 35.0                  | 20.0     |
| B                     | 8.0                   | 10.0     | -8.0                  | 10.0     |
| C                     | 3.0                   | 10.0     | -3.0                  | 10.0     |
| D                     | 3.0                   | 10.0     | -2.0                  | 10.0     |
| E                     | 2.0                   | 10.0     | -1.0                  | 10.0     |
| F                     | -1.0                  | 10.0     | -1.0                  | 10.0     |
| G                     | -2.0                  | 10.0     | -2.0                  | 10.0     |
| H                     | -3.0                  | 10.0     | -3.0                  | 10.0     |
| I                     | -8.0                  | 5.0      | -8.0                  | 5.0      |
| J                     | -20.0                 | 5.0      | -20.0                 | 5.0      |
| Rendimiento total     |                       | 3.6      |                       | 3.6      |
| Acción promedio       |                       | 0.2      |                       | -1.3     |
| Dispersión            |                       | 10.0     |                       | 16.3     |
| % Acciones > Promedio |                       | 50.0     |                       | 10.0     |

Todas las carteras son hipotéticas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

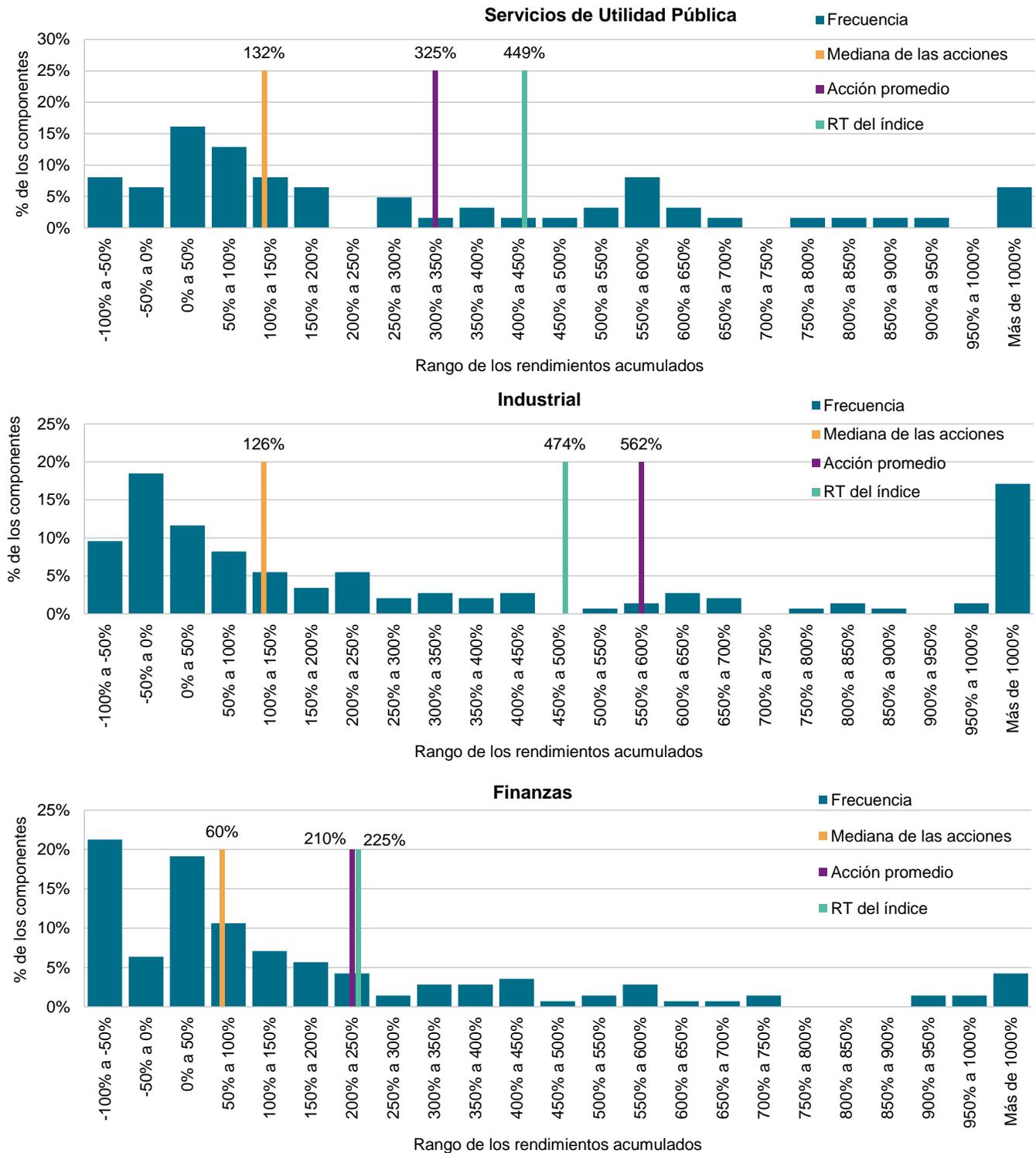
## Anexo B: asimetría entre los componentes de sectores del S&P 500

**Figura 28: asimetría del rendimiento por sector**



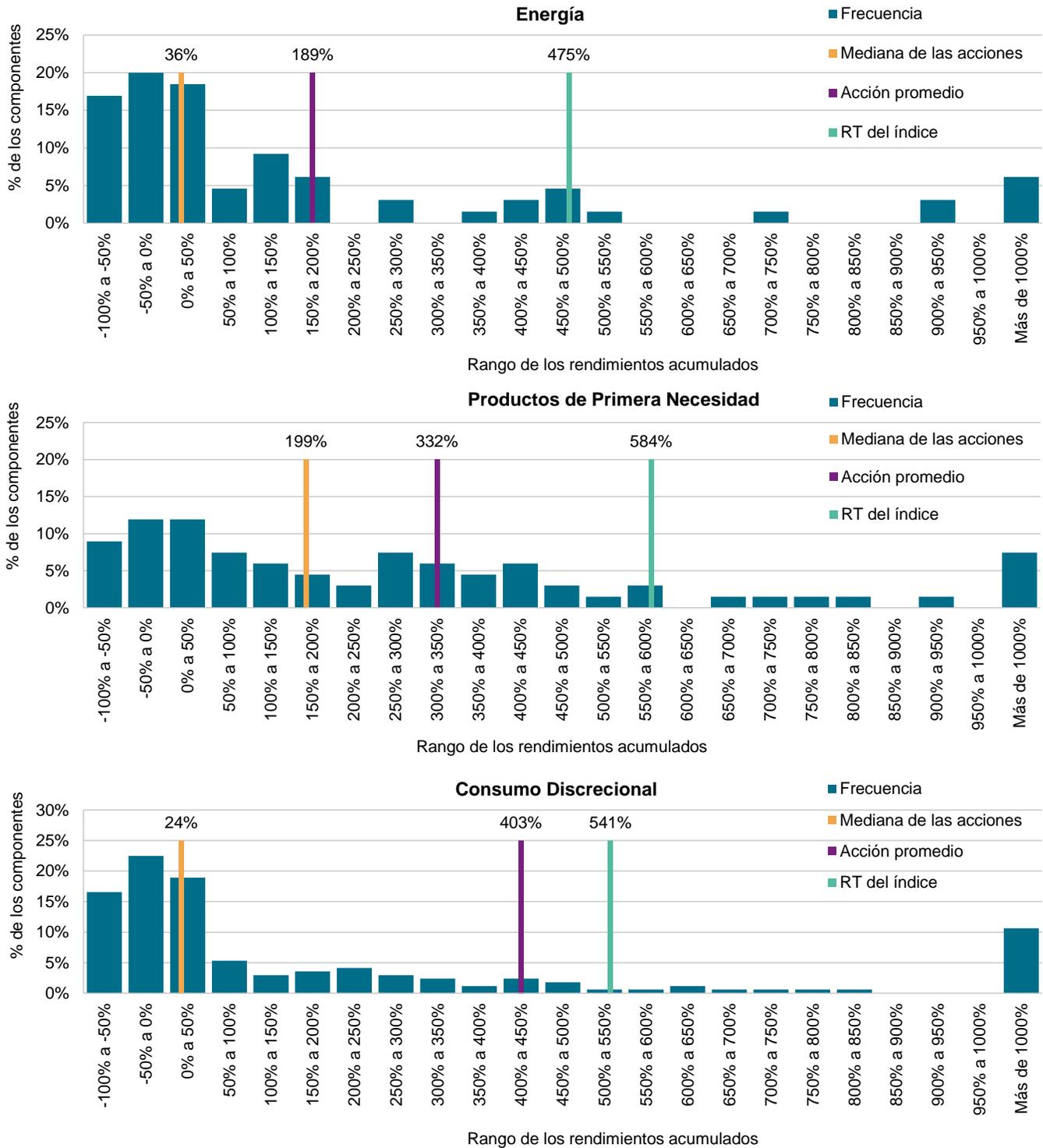
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

**Figura 28: asimetría del rendimiento por sector (cont.)**



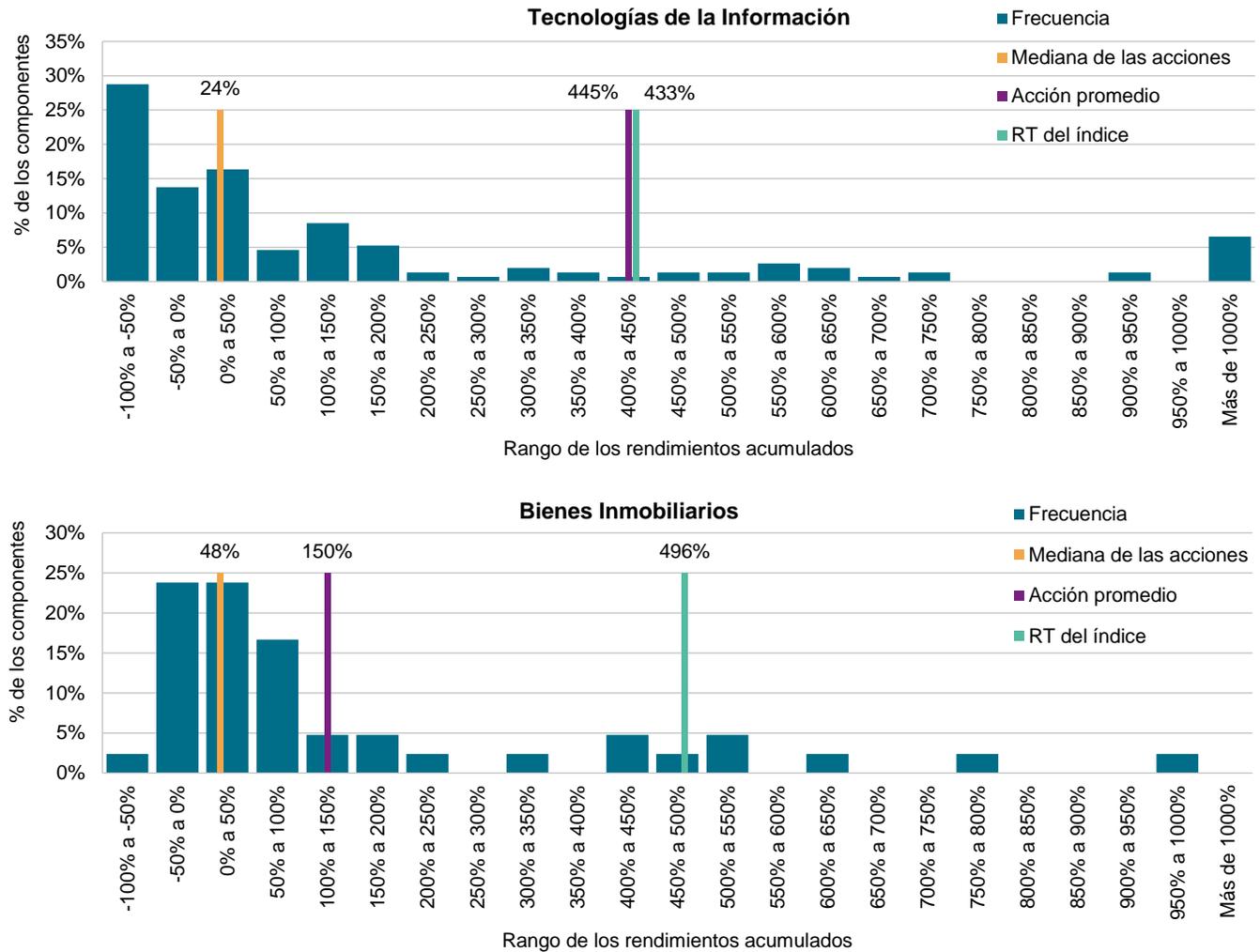
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

**Figura 28: asimetría del rendimiento por sector (cont.)**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

**Figura 28: asimetría del rendimiento por sector (cont.)**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

## Anexo C: estudios de caso de crisis y recuperación

Teniendo niveles de los índices diarios tanto para los sectores individuales como para las combinaciones de sectores, podemos profundizar en el desempeño de cada uno a lo largo de cuatro de las principales crisis y en tres periodos de recuperación sucesivos desde diciembre de 1999.

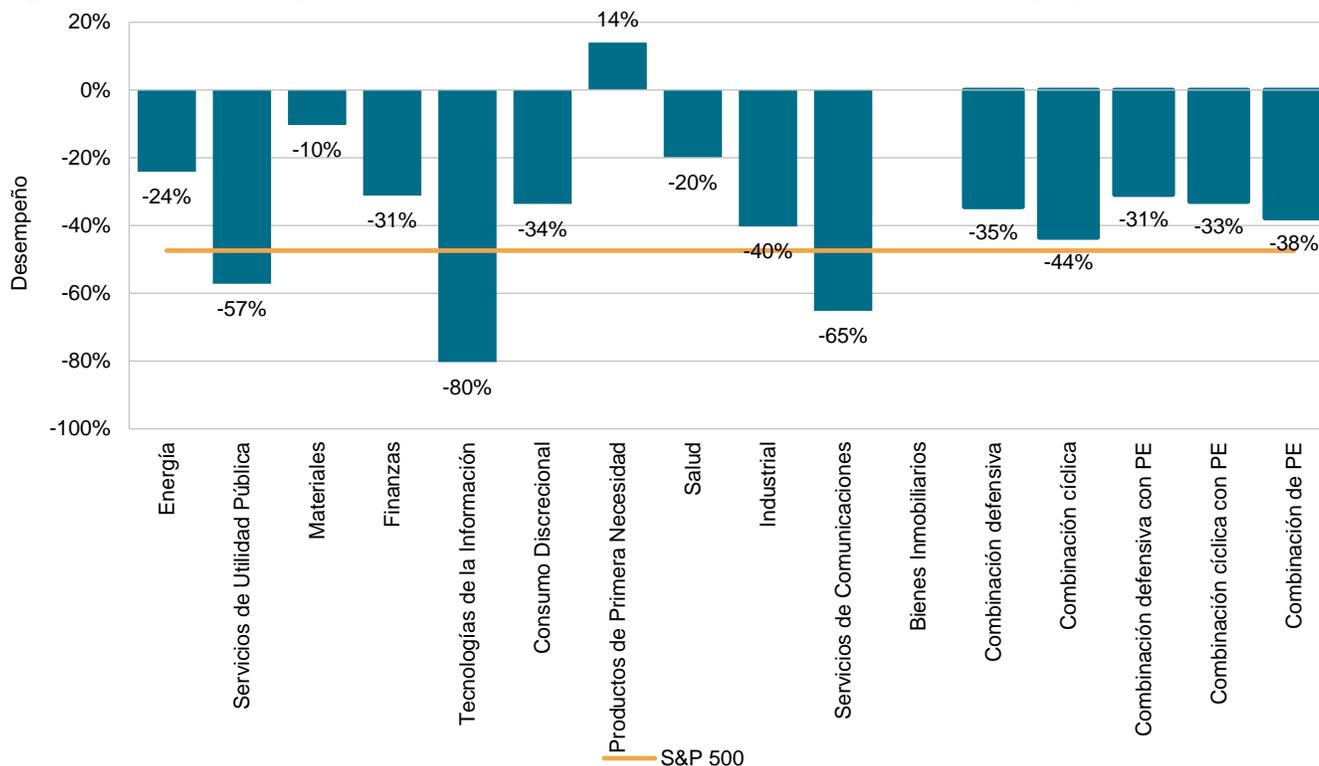
### Caminando en lo salvaje: dos décadas de crisis y recuperaciones

#### Estallido de la burbuja puntocom en 2000

Después de alcanzar su pico el 1 de septiembre de 2000, el S&P 500 inició un descenso de 47% que duró por los siguientes 25 meses, en gran parte debido a la precipitada caída de 80% del sector de Tecnologías de la Información durante el mismo periodo, combinada además con su posición como el sector con mayor ponderación en el índice de referencia.

La figura 29 detalla cómo 9 de 10 sectores cayeron durante este periodo, en el cual sólo Productos de Primera Necesidad mantuvo resultados positivos de 14% de rendimiento. Sin embargo, desde una perspectiva relativa (excesos en el retorno), 7 de 10 sectores obtuvieron un desempeño superior al S&P 500. Y de las cinco combinaciones sectoriales, también todas superaron al S&P 500, la combinación defensiva de ponderación equitativa lideró con 24% de excesos en el desempeño.

**Figura 29: sectores y combinaciones durante el estallido de la burbuja puntocom**



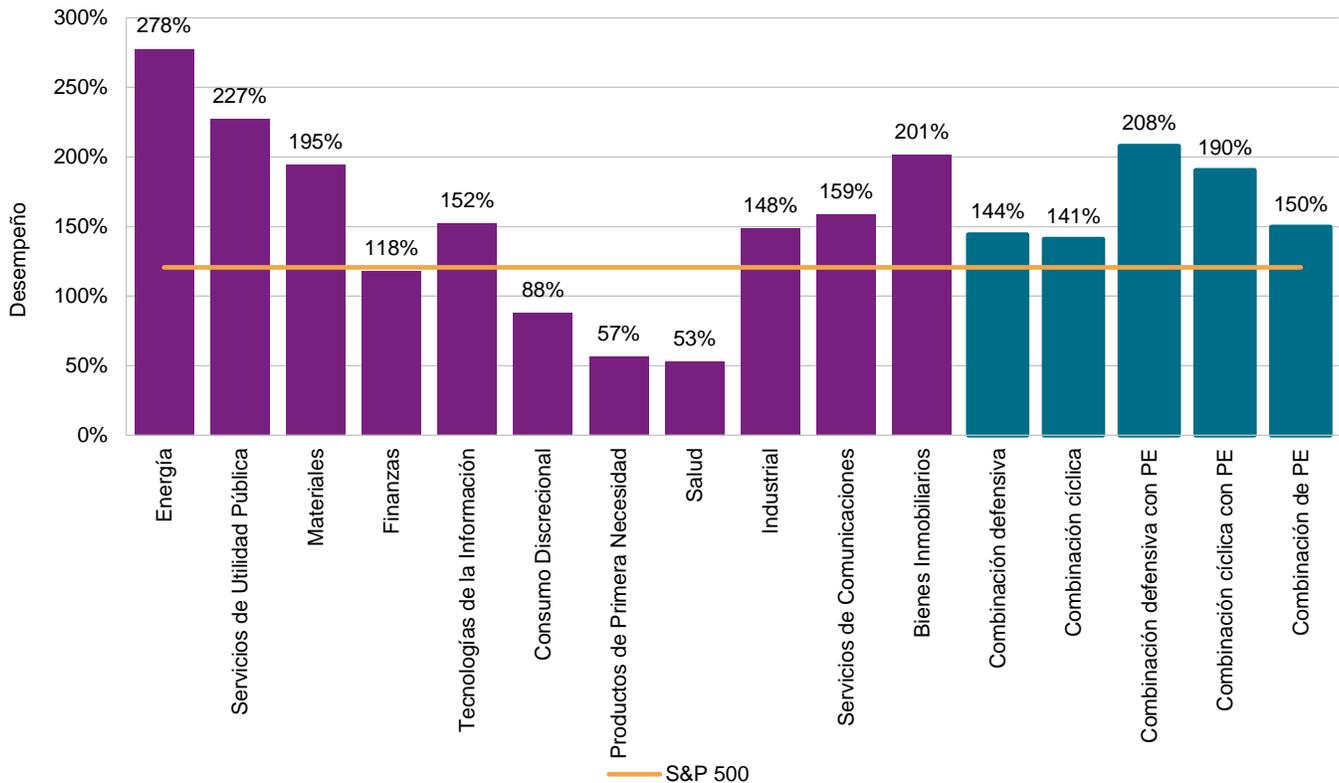
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 1 de septiembre de 2000 hasta 9 de octubre de 2002. Los datos de Bienes Inmobiliarios quedan excluidos debido a que la fecha del análisis precede a los niveles del índice disponibles. Los índices S&P 500 Equal Weight Sectors fueron lanzados el 20 de junio de 2006. 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 tiene 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 del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

## Recuperación posestallido

Después de que el S&P 500 alcanzó su punto más bajo el 9 de octubre de 2002, el mercado pasó a un periodo de cinco años de recuperación y generó un rendimiento de 121% durante todo ese tiempo. Seis de los diez sectores del S&P 500 obtuvieron un rendimiento superior al S&P 500 y Bienes Inmobiliarios se convirtió en el séptimo, ya que su historial de índice comenzó en 2001<sup>16</sup>. Curiosamente, Energía y Servicios de Utilidad Pública fueron los sectores con mejores resultados, superaron al S&P 500 por 157% y 107%, respectivamente. Estos resultados destacan el potencial que tienen los sectores normalmente defensivos o cíclicos para prosperar en las secciones opuestas del ciclo, bajo las condiciones adecuadas (vea la figura 30). A las cinco combinaciones de sectores también les fue bien en la recuperación y generaron excesos en el retorno, la combinación defensiva de ponderación equitativa superó al S&P 500 por 87%.

<sup>16</sup> A pesar de que Bienes Inmobiliarios se convirtió en el 11.º sector del GICS en 2018, comenzamos a incluirlo en este análisis con sus datos de niveles del índice disponibles en octubre de 2001.

**Figura 30: sectores y combinaciones durante la recuperación posestallido de la burbuja puntocom**

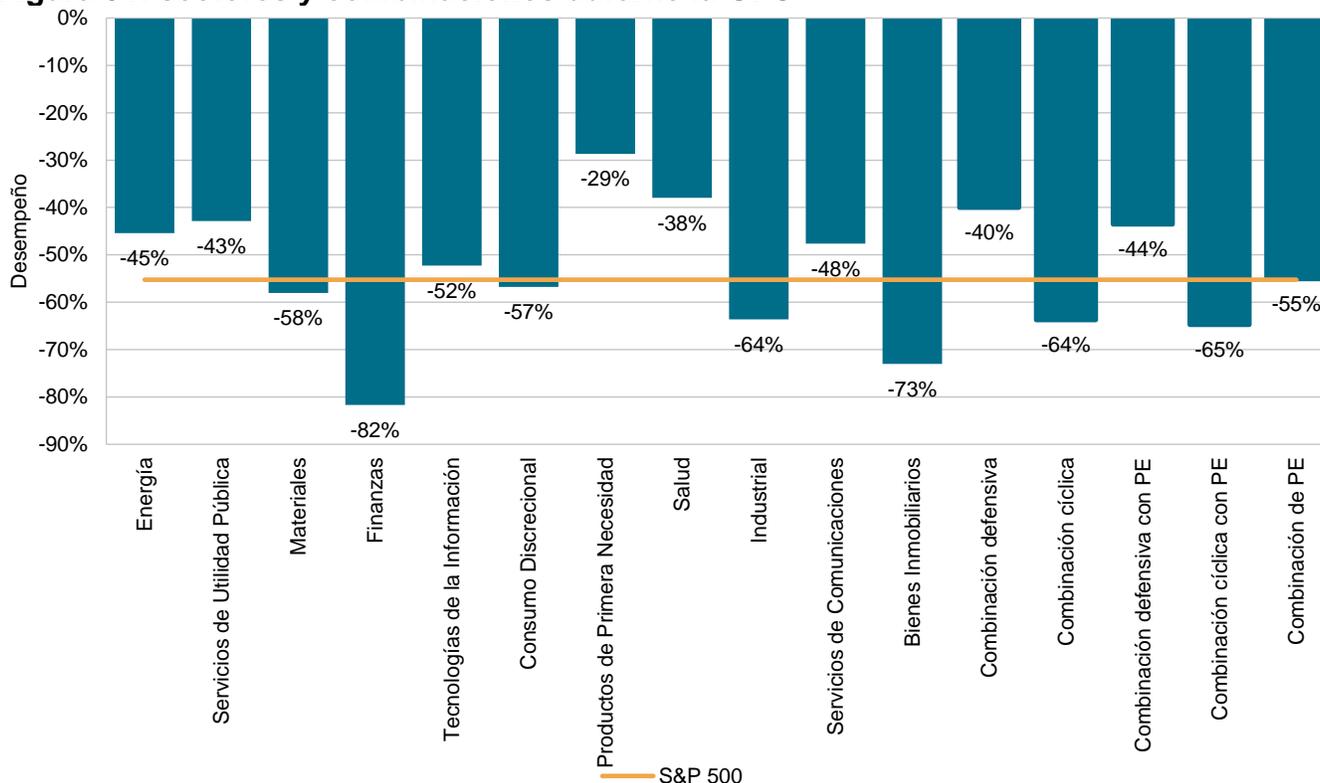


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 9 de septiembre de 2002 hasta 9 de octubre de 2007. Los índices S&P 500 Equal Weight Sectors fueron lanzados el 20 de junio de 2006. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre el desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

### Crisis financiera mundial

Aunque a mediados de 2007 surgieron algunas señales de advertencia, no fue hasta octubre de ese año que el S&P 500 alcanzó su pico e inició su descenso durante la crisis financiera mundial (GFC). Mientras que el S&P 500 bajó 55% durante los casi dos años de recesión, el sector de Finanzas cayó 26% adicional, ya que bancos y otras instituciones de todos los tamaños sufrieron pérdidas catastróficas. Durante la GFC, los cinco sectores defensivos tuvieron desempeños superiores al mercado más amplio; por otro lado, Tecnologías de la Información fue el único de los cinco sectores cíclicos que obtuvo resultados superiores (vea la figura 31). Dentro de las cinco combinaciones sectoriales, tanto la combinación cíclica como la combinación cíclica de ponderación equitativa tuvieron resultados inferiores debido a sus grandes asignaciones en el sector de Finanzas.

**Figura 31: sectores y combinaciones durante la GFC**



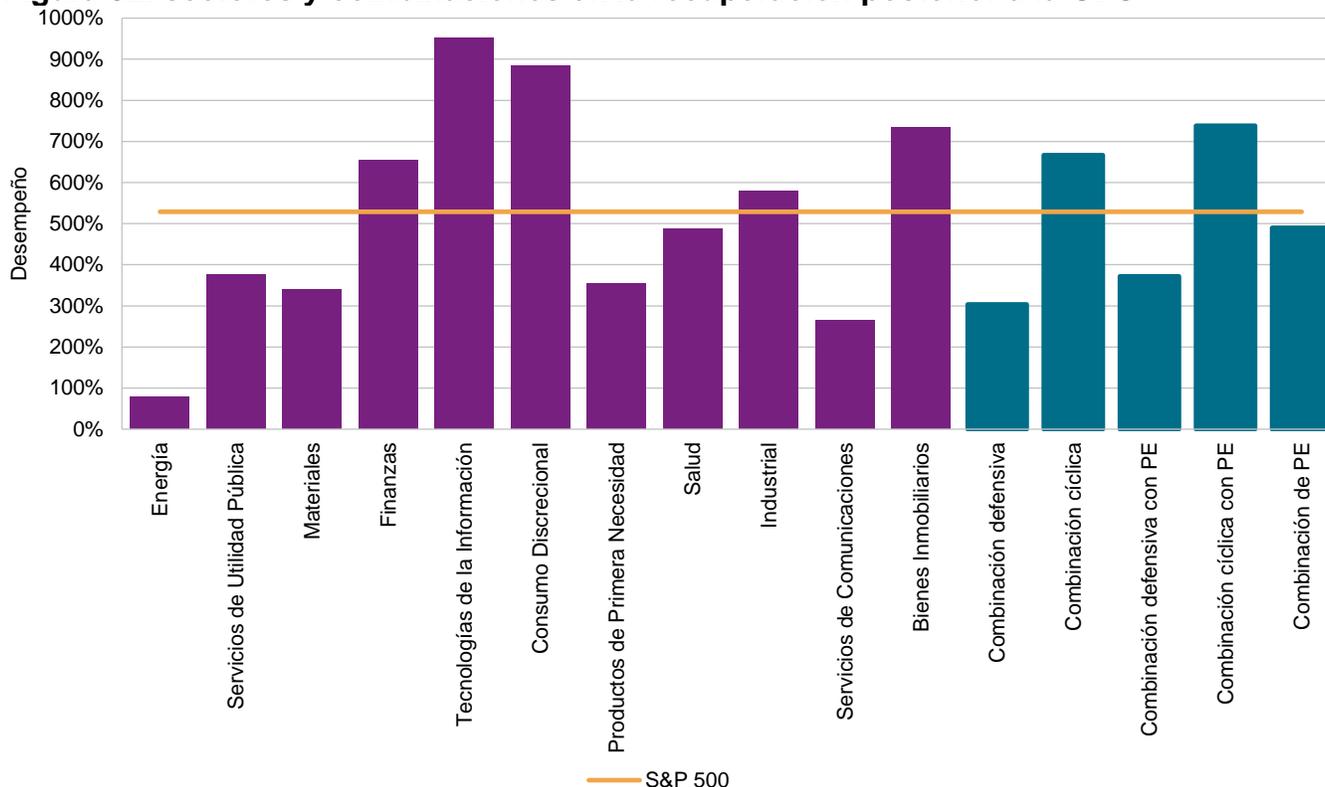
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 9 de octubre de 2007 hasta 9 de marzo de 2009. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

### Mercado alcista posterior a la GFC

Aunque el S&P 500 se recuperó después de marzo de 2009 y generó un rendimiento de 529% en los siguientes 11 años, los efectos persistentes de la CFG y una recesión concurrente pesaron en algunos sectores más que en otros. En particular, Energía quedó atrás del S&P 500 por más de 450%, ya que la caída de los precios del petróleo y el gas, unida a la contracción del crédito, redujo los ingresos de las empresas energéticas. Los otros cuatro sectores tradicionalmente defensivos también quedaron atrás del S&P 500. No obstante, entre los sectores cíclicos, Materiales fue el único rezagado, mientras que Tecnologías de la Información encabezó los demás sectores con mejores resultados con excesos en el retorno de 124% (vea la figura 32).

Gran parte del rendimiento superior de Tecnologías de la Información se produjo en los últimos cinco años de la recuperación, lo que llevó a que la combinación cíclica y la combinación cíclica de ponderación equitativa tuvieran un desempeño superior, mientras que las otras tres quedaron detrás del S&P 500 debido a su subponderación relativa de las empresas de alta capitalización pertenecientes a Tecnologías de la Información.

**Figura 32: sectores y combinaciones en la recuperación posterior a la GFC**

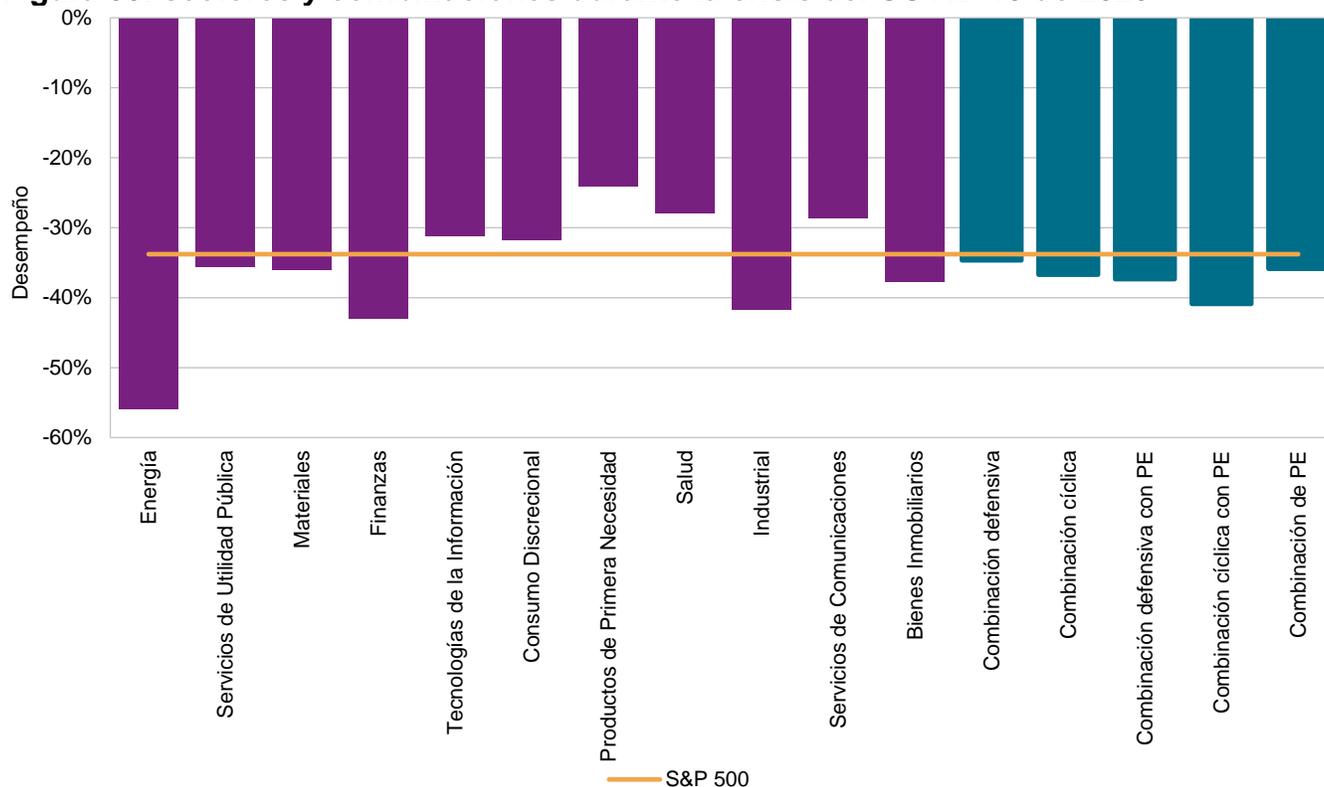


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 9 de marzo de 2009 hasta el 19 de febrero de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

### Crisis del COVID-19 en 2020

Después de casi 11 años de expansión del mercado, la aparición de una pandemia mundial nos llevó a una de las crisis más graves en casi un siglo. Desde un máximo alcanzado el 19 de febrero de 2020, el S&P 500 se desplomó 34% en sólo 23 días de operación. No se salvó ningún sector y a medida que los inversionistas buscaban la salida se disparó la correlación en todo el mercado. Energía fue el sector al que le fue peor, cayó un 22% adicional al quedar claro que una paralización de las actividades normales alteraría gravemente la demanda de combustible y energía. Por el contrario, Tecnologías de la Información tuvo un desempeño levemente superior, ya que las conexiones virtuales se hicieron aún más vitales para la vida cotidiana, junto con Productos de Primera Necesidad y Salud (vea la figura 33). Las cinco combinaciones sectoriales quedaron detrás del mercado por márgenes que van desde 1% a 7%.

**Figura 33: sectores y combinaciones durante la crisis del COVID-19 de 2020**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 19 de febrero de 2020 hasta el 23 de marzo de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

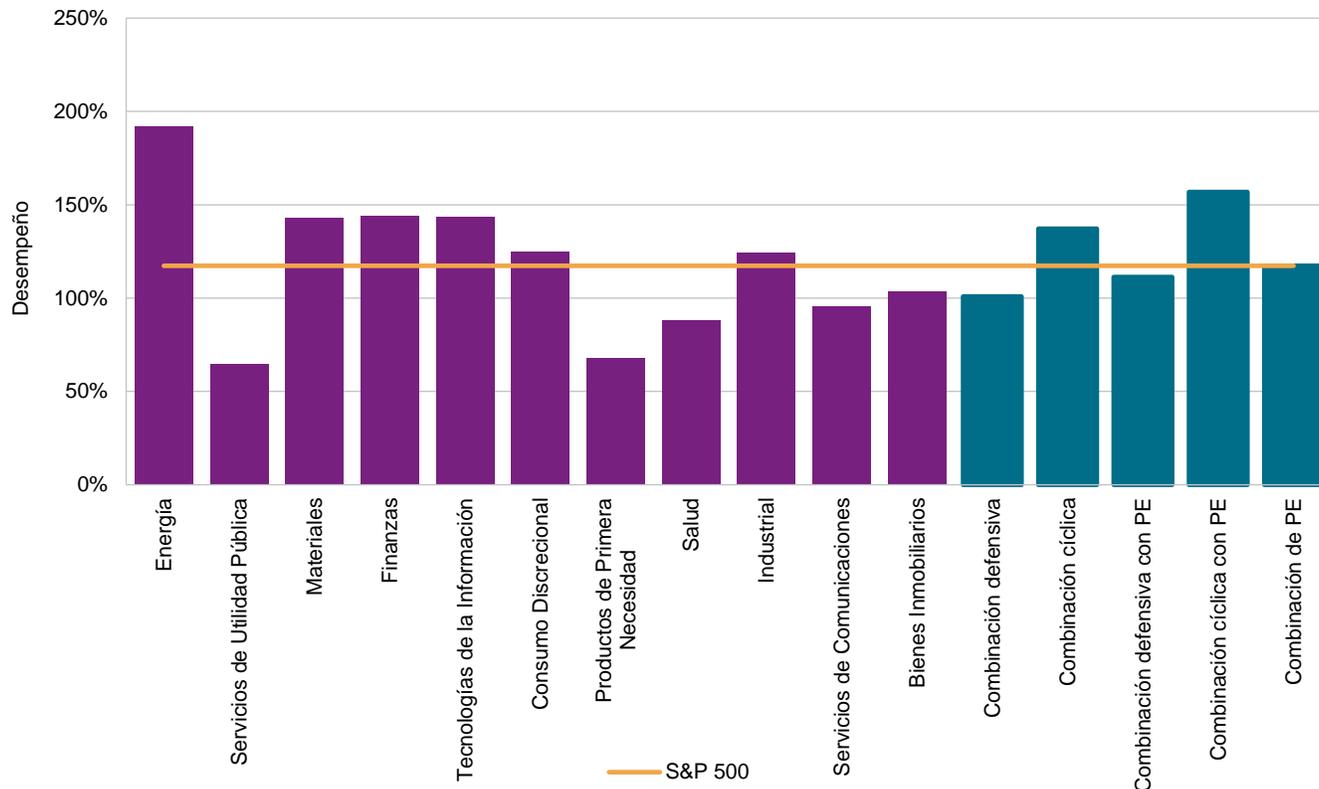
### Recuperación de los precios del mercado posterior al COVID-19

A pesar de que todavía no había un calendario claro para volver a la “normalidad”, el mínimo al que el mercado llegó el 23 de marzo de 2020 se convirtió en un trampolín para una recuperación en dos fases. Inicialmente, Tecnologías de la Información siguió encabezando la salida desde el fondo a medida que el estilo de vida desde casa se combinó con el apetito de los inversionistas por empresas que generaran crecimiento de las ganancias. Por estas mismas razones, Energía quedó rezagada, ya que la demanda de transporte y manufacturas se desaceleró considerablemente. Sin embargo, los anuncios de prevención exitosa del virus y los tratamientos que sucedieron a finales de 2020 provocaron una recuperación de los precios de “reapertura” con base en las esperanzas de volver a la vida normal. Las acciones de Energía se dispararon rápidamente y este pronto se convirtió en el sector con el mejor rendimiento desde el punto más bajo de marzo de 2020, superando al S&P 500 por 77% hasta el 12 de enero de 2022 (vea la figura 34).

La combinación cíclica de ponderación equitativa fue la combinación sectorial con el mejor rendimiento durante la recuperación y superó al S&P 500 por 40%, mientras que la combinación cíclica, por su parte, también tuvo resultados superiores. La combinación

defensiva quedó detrás del mercado y la combinación de ponderación equitativa no tuvo variaciones.

**Figura 34: sectores y combinaciones durante la recuperación del COVID-19**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 23 de marzo de 2020 hasta el 12 de enero de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

### Mercado bajista de 2022

El periodo analizado y presentado en la figura 35 es el mercado bajista que empezó en enero de 2022. Desde el pico del 12 de enero de 2022 hasta el valle del 12 de octubre de 2022, el S&P 500 cayó 23%. A pesar de que anteriormente había liderado la recuperación, Tecnologías de la Información tuvo la segunda mayor caída, ya que el mayor sector del S&P 500 cayó 31%. Energía fue el único de 11 sectores del S&P 500 que generó un desempeño positivo durante este periodo, subió 32% y estuvo 55% por encima del S&P 500. Tanto la combinación defensiva como la combinación defensiva de ponderación equitativa tuvieron un desempeño superior de 15%, y la combinación de ponderación equitativa sobrepasó al S&P 500 por 5%.

**Figura 35: sectores y combinaciones durante el mercado bajista de 2022**

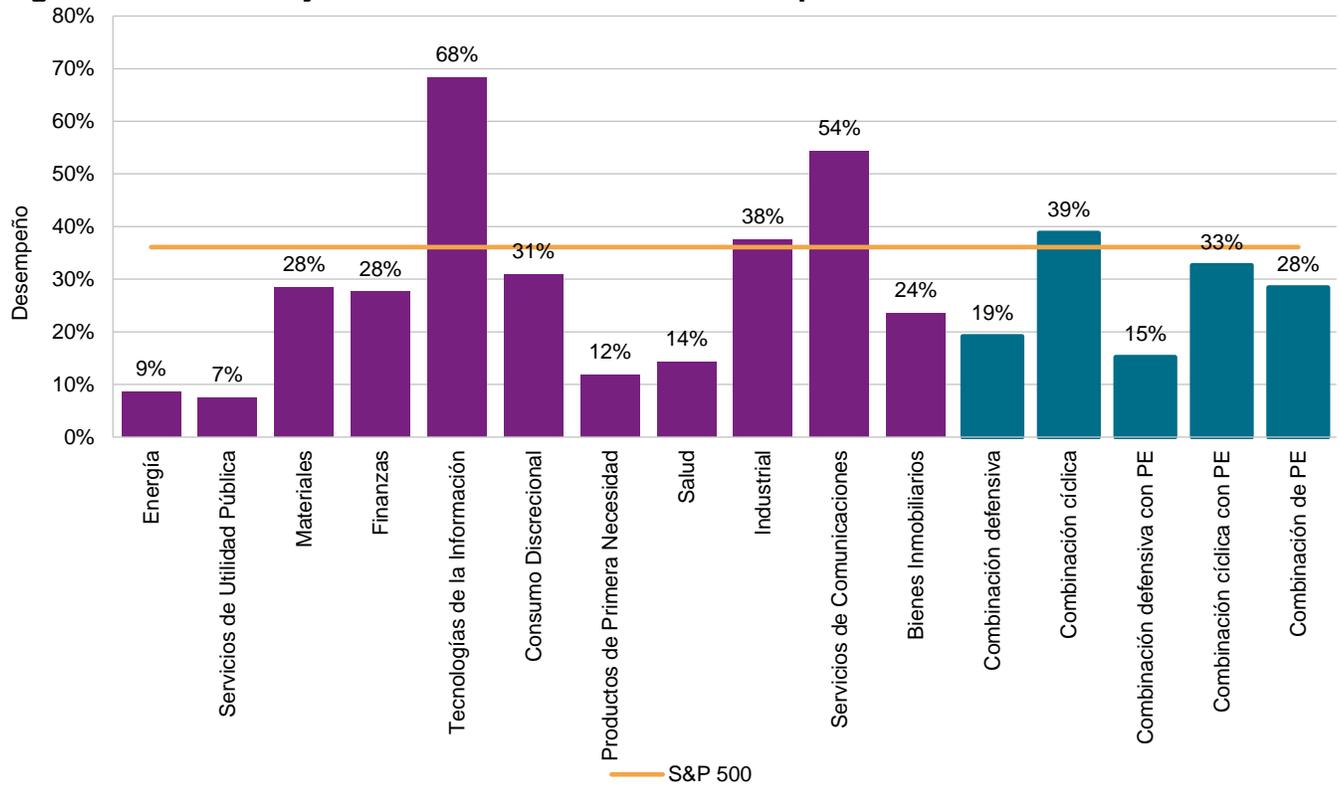


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 12 de enero de 2022 hasta el 12 de octubre de 2022. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

### Recuperación 2022-2023

El periodo analizado y presentado en la figura 36 ilustra la recuperación del mercado que comenzó el 12 de octubre de 2022, cuando el S&P 500 escaló más de 50% hasta diciembre de 2023. Tecnologías de la Información y Servicios de Comunicaciones fueron los sectores líderes ya que fueron capaces de revertir los resultados inferiores durante la recesión anterior. De hecho, la predominancia desproporcionada de estos dos sectores junto con sus grandes ponderaciones en el S&P 500 hicieron que la mayoría de los otros sectores y combinaciones se quedaran atrás: Industrial fue el único otro sector que tuvo un rendimiento superior de 1.5%, y la combinación cíclica fue la única combinación que también obtuvo un rendimiento superior de 2.7%.

**Figura 36: sectores y combinaciones durante la recuperación de 2022-2023**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 12 octubre de 2022 hasta el 31 de diciembre de 2023. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## Anexo D: ETFs y futuros sectoriales, industriales y temáticos

**Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2**

| Nombre  | Índice   |
|---|--|
| Amundi PEA S&P US Consumer Staples ESG UCITS ETF                | S&P 500 Plus Sustainability Enhanced Consumer Staples Index (USD) NTR  |
| Amundi S&P Global Industrials ESG UCITS ETF -DR- EUR            | S&P Developed Ex-Korea LargeMidCap Sustainability Enhanced Industrials Index - Benchmark TR Net                  |
| Amundi S&P Global Information Technology ESG UCITS ETF -DR- EUR | S&P Developed Ex-Korea LargeMidCap Sustainability Enhanced Information Technology Index - EUR - Benchmark TR Net |
| Amundi S&P Global Materials ESG UCITS ETF EUR                   | S&P Developed Ex-Korea LargeMidCap Sustainability Enhanced Industrials Index - Benchmark TR Net                  |
| BetaPro S&P/TSX Capped Energy -2x Daily Bear ETF                | S&P/TSX Capped / Energy  |
| BetaPro S&P/TSX Capped Energy 2x Daily Bull ETF                 | S&P/TSX Capped / Energy  |
| BetaPro S&P/TSX Capped Financials -2x Daily Bear ETF            | S&P/TSX Capped / Financial   |
| BetaPro S&P/TSX Capped Financials 2x Daily Bull ETF             | S&P/TSX Capped / Financial   |
| BMO Junior Gold Index ETF                                       | Dow Jones North America Select Junior Gold Index - CAD   |
| Capital Dow Jones U.S. Real Estate Index ETF                    | DJ Global United States (All) / Real Estate -SS  |
| Comm. Services Select Sector SPDR Fund                          | S&P Communication Services Select Sector Index   |
| Cons. Discretionary Select Sector SPDR Fund                     | Consumer Discretionary Select Sector   |
| Cons. Staples Select Sector SPDR Fund                           | Consumer Staples Select Sector   |
| Credit Suisse S&P MLP Index ETN                                 | S&P MLP  |
| Direxion Daily Aerospace & Defense Bull 3X Shares               | DJ US Select / Aerospace & Defense   |
| Direxion Daily Cons. Discretionary Bull 3x Shares               | Consumer Discretionary Select Sector   |
| Direxion Daily Energy Bear 2X Shares                            | Energy Select Sector   |
| Direxion Daily Energy Bull 2x Shares                            | Energy Select Sector   |
| Direxion Daily Financial Bear 3X Shares                         | Financial Select Sector  |
| Direxion Daily Financial Bull 3x Shares                         | Financial Select Sector  |
| Direxion Daily Healthcare Bull 3x Shares                        | Health Care Select Sector  |
| Direxion Daily Industrials Bull 3X Shares                       | S&P Industrial Select Sector   |
| Direxion Daily Metal Miners Bull 2X Shares                      | S&P TMI  |
| Direxion Daily Pharmaceutical & Medical Bull 3X Shares          | S&P Pharmaceuticals Select Industry  |
| Direxion Daily Real Estate Bear 3X Shares                       | S&P Real Estate Select Sector  |
| Direxion Daily Real Estate Bull 3x Shares                       | S&P Real Estate Select Sector  |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF  | Índice  |
|--|---|
| Direxion Daily Regional Banks Bull 3X Shares                                     | S&P Regional Banks Select Industry  |
| Direxion Daily S&P Biotech Bear 3X Shares  | S&P Biotechnology Select Industry   |
| Direxion Daily S&P Biotech Bull 3X Shares  | S&P Biotechnology Select Industry   |
| Direxion Daily S&P Oil & Gas Exp. & Prod. Bear 2X Shares                         | S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry                    |
| Direxion Daily S&P Oil & Gas Exp. & Prod. Bull 2X Shares                         | S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry                    |
| Direxion Daily Software Bull 2X Shares   | S&P North American Expanded Technology Software Index                     |
| Direxion Daily Technology Bear 3X Shares   | Technology Select Sector  |
| Direxion Daily Technology Bull 3x Shares   | Technology Select Sector  |
| Direxion Daily Transportation Bull 3X Shares                                     | S&P Transportation Select Industry FMC Capped Index - Benchmark TR Net    |
| Direxion Daily Utilities Bull 3X Shares  | Utilities Select Sector   |
| Energy Select Sector SPDR Fund   | Energy Select Sector  |
| Financial Select Sector SPDR Fund  | Financial Select Sector   |
| First Trust S&P REIT Index Fund  | S&P United States REIT  |
| Fullgoal S and P Oil and Gas Exploration and Production Select Industry ETF QDII | S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry Total Return Index |
| Global X S&P Biotech ETF   | S&P Biotechnology Select Industry   |
| Health Care Select Sector SPDR Fund  | Health Care Select Sector   |
| Horizons S&P/TSX Capped Energy Index ETF   | S&P/TSX Capped / Energy   |
| Horizons S&P/TSX Capped Financials Index ETF                                     | S&P/TSX Capped / Financial  |
| HSBC S&P INDIA TECH UCITS ETF  | S&P India Tech Index (EUR) NTR  |
| Industrial Select Sector SPDR Fund   | S&P Industrial Select Sector  |
| Invesco Dow Jones US Insurance UCITS ETF   | Dow Jones U.S. Select Insurance Index NTR                                 |
| Invesco Communications S&P US Select Sector UCITS ETF                            | S&P Select Sector Capped 20% Communication Services Index                 |
| Invesco Consumer Discretionary S&P US Select Sector UCITS ETF                    | S&P Select Sector Capped 20% Consumer Discretionary Index                 |
| Invesco Consumer Staples S&P US Select Sector UCITS ETF Accum USD                | S&P Select Sector Capped 20% Consumer Staples Index                       |
| Invesco Energy S&P US Select Sector UCITS ETF                                    | S&P Select Sector Capped 20% Energy Index                                 |
| Invesco Financials S&P US Select Sector UCITS ETF                                | S&P Select Sector Capped 20% Financial Services Index- TR Net             |
| Invesco Health Care S&P US Select Sector UCITS ETF                               | S&P Select Sector Capped 20% Health Care Index                            |
| Invesco Industrials S&P US Select Sector UCITS ETF                               | S&P Select Sector Capped 20% Industrials Net Total Return Index - USD     |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF   | Índice   |
|---|--|
| Invesco Materials S&P US Select Sector UCITS ETF            | S&P Select Sector Capped 20% Materials Index                   |
| Invesco Real Estate S&P US Select Sector UCITS ETF          | S&P Select Sector Capped 20% Real Estate Index                 |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Communication Services ETF     | S&P 500 Equal Weight Communication Services Plus Index         |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Consumer Discretionary ETF     | S&P 500 Equal Weighted / Consumer Discretionary -SEC           |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Consumer Staples ETF           | S&P 500 Equal Weighted / Consumer Staples -SEC                 |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Energy ETF                     | S&P 500 Equal Weight Energy Plus Index                         |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Financials ETF                 | S&P 500 Equal Weighted / Financials -SEC                       |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Health Care ETF                | S&P 500 Equal Weighted / Health Care -SEC                      |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Industrials ETF                | S&P 500 Equal Weighted / Industrials -SEC                      |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Materials ETF                  | S&P 500 Equal Weighted / Materials -SEC                        |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Real Estate ETF                | S&P 500 Equal Weighted / Real Estate - SEC                     |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Technology ETF                 | S&P 500 Equal Weighted / Information Technology -SEC           |
| Invesco S&P 500 Equal Weight Utilities ETF                  | S&P 500 Equal Weighted / Utilities Plus                        |
| Invesco S&P SmallCap Cons. Discretionary ETF                | S&P Small Cap 600 / Consumer Discretionary -SEC                |
| Invesco S&P SmallCap Consumer Staples ETF                   | S&P Small Cap 600 Capped Consumer Staples                      |
| Invesco S&P SmallCap Energy ETF                             | S&P Small Cap 600 / Energy -SEC                                |
| Invesco S&P SmallCap Financials ETF                         | S&P SmallCap 600 Capped Financials & Real Estate Index         |
| Invesco S&P SmallCap Health Care ETF                        | S&P Small Cap 600 / Health Care -SEC                           |
| Invesco S&P SmallCap Industrials ETF                        | S&P Small Cap 600 / Industrials -SEC                           |
| Invesco S&P SmallCap Information Tech. ETF                  | S&P Small Cap 600 / Information Technology -SEC                |
| Invesco S&P SmallCap Materials ETF                          | S&P Small Cap 600 / Materials -SEC                             |
| Invesco S&P SmallCap Utilities & Communication Services ETF | S&P SmallCap 600 Capped Utilities & Telecommunication Services |
| Invesco S&P/TSX REIT Income Index ETF                       | S&P/TSX Capped REIT Income Index - CAD                         |
| Invesco Tech. S&P US Select Sector UCITS ETF                | S&P Select Sector Capped 20% Technology Index                  |
| Invesco Utilities S&P US Select Sector UCITS ETF            | S&P Select Sector Capped 20% Utilities Index                   |
| Invesco S&P World Energy ESG UCITS ETF                      | S&P World ESG Enhanced Energy Index (USD) NTR                  |
| Invesco S&P World Financials ESG UCITS ETF                  | S&P World ESG Enhanced Financials Index (USD) NTR              |
| Invesco S&P World Health Care ESG UCITS ETF                 | S&P World ESG Enhanced Health Care Index (USD) NTR             |
| Invesco S&P World Info. Tech. ESG UCITS ETF                 | S&P World ESG Enhanced Info. Tech. Index (USD) NTR             |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF  | Índice   |
|--|--|
| iPath S&P MLP ETN  | S&P MLP  |
| iShares Cohen & Steers REIT ETF                          | S&P Cohen & Steers US Realty Majors Portfolio                          |
| iShares Essential Metals Producers UCITS ETF             | S&P Global Essential Metals Producers Index (USD) NTR                  |
| iShares Expanded Tech-Software Sector ETF                | S&P North American Expanded Technology Software Index                  |
| iShares Global Comm Services ETF                         | S&P Global 1200 Comm. Services 4.5/22.5/45 Capped                      |
| iShares Global Consumer Discretionary ETF                | S&P Global 1200 Consumer Discretionary (Sector) Capped Index (USD)     |
| iShares Global Consumer Staples ETF                      | S&P Global 1200 Consumer Staples (Sector) Capped Index                 |
| iShares Global Consumer Staples ETF Cert.                | S&P Global 1200 / Consumer Staples -SEC                                |
| iShares Global Energy ETF                                | S&P Global 1200 / Energy -SEC  |
| iShares Global Financials ETF                            | S&P Global 1200 / Financials -SEC                                      |
| iShares Global Healthcare ETF                            | S&P Global 1200 / Health Care -SEC                                     |
| iShares Global Healthcare ETF CDI                        | S&P Global 1200 Healthcare Sector Index - AUD                          |
| iShares Global Industrials ETF                           | S&P Global 1200 / Industrials -SEC                                     |
| iShares Global Materials ETF                             | S&P Global 1200 / Materials -SEC                                       |
| iShares Global Tech ETF                                  | S&P Global 1200 / Information Technology -SEC                          |
| iShares Global Utilities ETF                             | S&P Global 1200 Utilities (Sector) Capped Index                        |
| iShares Gold Producers UCITS ETF USD                     | S&P Commodity Producers Gold Index - USD                               |
| iShares International Dev. Property ETF                  | S&P Developed x United States Property                                 |
| iShares Listed Private Equity UCITS ETF                  | S&P Listed Private Equity Index  |
| iShares Listed Private Equity UCITS ETF USD              | S&P Listed Private Equity Index  |
| iShares North American Tech-Multimedia Networking ETF    | S&P North American Technology Sector Multimedia Networking             |
| iShares Oil & Gas Exploration & Production UCITS ETF USD | S&P Commodity Producers Oil & Gas Exploration & Production Index - USD |
| iShares S&P 500 Communication Sector UCITS ETF           | S&P 500 Capped 35/20 Communication Services Sector Index               |
| iShares S&P 500 Consumer Discretionary Sector UCITS ETF  | S&P 500 Consumer Discretionary Index - USD                             |
| iShares S&P 500 Consumer Staples Sector UCITS ETF        | S&P 500 Capped 35/20 Consumer Staples Index - USD                      |
| iShares S&P 500 Energy Sector UCITS ETF                  | S&P 500 Energy Index - USD   |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF  | Índice   |
|--|--|
| iShares S&P 500 Financials Sector UCITS ETF                      | S&P 500 CAPPED 35/20 FINANCIALS NTR                              |
| iShares S&P 500 Health Care Sector UCITS ETF                     | S&P 500 CAPPED 35/20 HEALTH CARE NTR                             |
| iShares S&P 500 Health Care Sector UCITS ETF                     | S&P 500 CAPPED 35/20 HEALTH CARE NTR                             |
| iShares S&P 500 Industrials Sector UCITS ETF                     | S&P 500 Capped 35/20 Industrials Sector Index                    |
| iShares S&P 500 Information Technology Sector UCITS ETF          | S&P 500 CAPPED 35/20 INFORMATION TECHNOLOGY NTR                  |
| iShares S&P 500 Materials Sector UCITS ETF                       | S&P 500 Capped 35/20 Materials Sector Index - USD                |
| iShares S&P 500 Utilities Sector UCITS ETF                       | S&P 500 Capped 35/20 Utilities Sector Index - USD                |
| iShares S&P Global Consumer Discretionary Index ETF (CAD-Hedged) | S&P Global 1200 Consumer Discretionary Hedged to CAD Index - CAD |
| iShares S&P Global Healthcare Index Fund (CAD-Hedged)            | S&P Global 1200 Health Care Hedged to CAD Index - CAD            |
| iShares S&P Global Industrials Index ETF (CAD-Hedged)            | S&P Global 1200 Industrials Hedged to CAD Index - CAD            |
| iShares S&P U.S. Banks UCITS ETF USD                             | S&P 900 Banks (Industry) 7/4 Capped Index                        |
| iShares S&P US Banks UCITS ETF                                   | S&P 900 Banks (Industry) 7/4 Capped Index                        |
| iShares S&P US Financials Index ETF                              | Financial Select Sector Index (CAD) TR                           |
| iShares S&P/TSX Capped Consumer Staples Index Fund               | S&P/TSX Capped Consumer Staples Index - CAD                      |
| iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF                          | S&P/TSX Capped / Energy  |
| iShares S&P/TSX Capped Financials Index ETF                      | S&P/TSX Capped / Financial                                       |
| iShares S&P/TSX Capped Information Technology Index ETF          | S&P/TSX Capped Information Technology Index - CAD                |
| iShares S&P/TSX Capped Materials Index ETF                       | S&P/TSX Capped Materials Index - CAD                             |
| iShares S&P/TSX Capped REIT Index ETF                            | S&P/TSX Capped REIT Index - CAD                                  |
| iShares S&P/TSX Capped Utilities Index Fund                      | S&P/TSX Capped Utilities Index - CAD                             |
| iShares S&P/TSX Energy Transition Materials Index ETF            | S&P/TSX Energy Transition Materials Index (CAD) TR               |
| iShares S&P/TSX Global Base Metals Index Fund                    | S&P/TSX Global Base Metals Index - CAD                           |
| iShares S&P/TSX Global Gold Index ETF                            | S&P/TSX Global Gold  |
| iShares U.S. Aerospace & Defense ETF                             | DJ US Select / Aerospace & Defense                               |
| iShares U.S. Broker-Dealers & Securities Exchanges ETF           | DJ US Select / Investment Services                               |
| iShares U.S. Healthcare Providers ETF                            | DJ US Select / Health Care Providers                             |
| iShares U.S. Insurance ETF                                       | DJ US Select / Insurance   |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF   | Índice   |
|---|--|
| iShares U.S. Medical Devices ETF                          | DJ US Select / Medical Equipment   |
| iShares U.S. Oil & Gas Exploration & Production ETF       | DJ US Select / Oil & Gas Exploration & Production                        |
| iShares U.S. Oil Equipment & Services ETF                 | DJ US Select / Oil Equipment & Services                                  |
| iShares U.S. Pharmaceuticals ETF                          | DJ US Select / Pharmaceutical  |
| iShares U.S. Real Estate ETF                              | Dow Jones U.S. Real Estate Capped Index                                  |
| iShares U.S. Regional Banks ETF                           | DJ US Select / Regional Banks  |
| iShares US Financial Services ETF                         | Dow Jones U.S. Financial Services Index                                  |
| iShares US Medical Devices UCITS ETF USD                  | Dow Jones U.S. Select Medical Equipment Capped 35/20 Index               |
| iShares US Transportation ETF                             | S&P Transportation Select Industry FMC Capped Index - Benchmark TR Gross |
| KB KBSTAR Global 4th Industry Revolution IT ETF (SYNTH H) | S&P Global 1200 / Information Technology -SEC                            |
| KB KBSTAR SYNTH-US Oil&Gas E&P Company ETF(H)             | S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry                   |
| KIM KINDEX SYNTH-Dow Jones US Real Estate ETF             | Dow Jones U.S. Real Estate Index   |
| Kiwoom HEROES Global REITs IGIS Active ETF Units          | S&P Global REIT Index  |
| Leverage Shares 3x Long Financials ETP Securities         | Financial Select Sector  |
| Leverage Shares 3x Long Oil & Gas ETP Securities          | Energy Select Sector   |
| Leverage Shares -3x Short Oil & Gas ETP Securities        | Energy Select Sector   |
| Listed Index Fund Australian REIT (S&P/ASX200 A-REIT)     | S&P/ASX 200 A-REIT Index - AUD   |
| Materials Select Sector SPDR Fund                         | Materials Select Sector  |
| MTF Sal 4D S&P Semiconductors Select Industry             | S&P Semiconductors Select Industry Index Net TR                          |
| NH-Amundi HANARO Global Luxury S&P ETF (Synth)            | S&P Global Luxury Index  |
| Nuveen Short-Term REIT ETF                                | Dow Jones U.S. Select Short-Term REIT Index                              |
| ProShares S&P Kensho Smart Factories ETF                  | S&P Kensho Smart Factories Index   |
| ProShares S&P Technology Dividend Aristocrats ETF         | S&P Technology Dividend Aristocrats                                      |
| ProShares Short Financials                                | DJ Global United States (All) / Financials -IND                          |
| ProShares Short Real Estate                               | DJ Global United States (All) / Real Estate -SS                          |
| ProShares Ultra Basic Materials                           | DJ Global United States (All) / Basic Materials -IND                     |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF  | Índice   |
|--|--|
| ProShares Ultra Consumer Goods                     | DJ Global United States (All) / Consumer Goods -IND    |
| ProShares Ultra Consumer Services                  | DJ Global United States (All) / Consumer Services -IND |
| ProShares Ultra Financials                         | DJ Global United States (All) / Financials -IND        |
| ProShares Ultra Health Care                        | DJ Global United States (All) / Health Care -IND       |
| ProShares Ultra Industrials                        | Dow Jones U.S. Industrials Index                       |
| ProShares Ultra Oil & Gas                          | DJ Global United States (All) / Oil & Gas -IND         |
| ProShares Ultra Real Estate                        | DJ Global United States (All) / Real Estate -SS        |
| ProShares Ultra Semiconductors                     | DJ Global United States (All) / Semiconductors -SUB    |
| ProShares Ultra Technology                         | Dow Jones U.S. Technology Index                        |
| ProShares Ultra Utilities                          | DJ Global United States (All) / Utilities -IND         |
| ProShares UltraShort Basic Materials               | DJ Global United States (All) / Basic Materials -IND   |
| ProShares UltraShort Consumer Goods                | DJ Global United States (All) / Consumer Goods -IND    |
| ProShares UltraShort Consumer Services             | DJ Global United States (All) / Consumer Services -IND |
| ProShares UltraShort Financials                    | DJ Global United States (All) / Financials -IND        |
| ProShares UltraShort Health Care                   | DJ Global United States (All) / Health Care -IND       |
| ProShares UltraShort Industrials                   | DJ Global United States (All) / Industrials -IND       |
| ProShares UltraShort Oil & Gas                     | DJ Global United States (All) / Oil & Gas -IND         |
| ProShares UltraShort Real Estate                   | DJ Global United States (All) / Real Estate -SS        |
| Proshares Ultrashort Semiconductors                | DJ Global United States (All) / Semiconductors -SUB    |
| ProShares UltraShort Technology                    | DJ Global United States (All) / Technology -IND        |
| ProShares UltraShort Utilities                     | DJ Global United States (All) / Utilities -IND         |
| Real Estate Select Sector SPDR Fund                | S&P Real Estate Select Sector                          |
| Roundhill S&P Global Luxury Etf                    | S&P Global Luxury Net Total Return Index               |
| SAMSUNG KODEX DJI US REITs ETF(H) Units            | Dow Jones U.S. Real Estate Index                       |
| Samsung KODEX SYNTH-US Biotech ETF                 | S&P Biotechnology Select Industry                      |
| Samsung KODEX SYNTH-US Energy ETF                  | Energy Select Sector                                   |
| Samsung KODEX SYNTH-US Industrial ETF              | S&P Industrial Select Sector                           |
| SAMSUNG KODEX WTI Crude Oil Futures Inverse ETF(H) | S&P GSCI Crude Oil                                     |
| Schwab U.S. REIT ETF                               | Dow Jones Equity All REIT Capped                       |
| Shin Kong S&P Electric Vehicles ETF                | S&P Kensho Capped Electric Vehicles Index (USD) TR     |
| Smartshares Australian Financials ETF              | S&P/ASX 200 Financials Ex-A-REIT - AUD                 |
| Smartshares Australian Property ETF                | S&P/ASX 200 A-REIT Equal Weight Index - AUD            |
| Smartshares NZ Property ETF                        | S&P/NZX Real Estate Select Index - NZD                 |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF  | Índice   |
|--|--|
| SP Funds S&P Global REIT Shariah ETF                             | S&P Global All Equity REIT Shariah Capped Index                                |
| SP Funds S&P Global Technology ETF                               | S&P Global 1200 Shariah Information Technology (Sector) Capped (USD)           |
| SPDR Dow Jones Global Real Estate ETF                            | DJ Global Select Real Estate Securities Index (RESI)                           |
| SPDR Dow Jones Global Real Estate ETF Exchange Traded Fund Units | DJ Global Select Real Estate Securities Index (RESI)                           |
| SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF                      | DJ Global Select Real Estate Securities Index (RESI)                           |
| SPDR Dow Jones Global Real Estate UCITS ETF Accum Unhedged USD   | DJ Global Select Real Estate Securities Index (RESI)                           |
| SPDR Dow Jones International Real Estate ETF                     | DJ Global x US Select Real Estate Securities Index (RESI)                      |
| SPDR Dow Jones REIT ETF  | Dow Jones US Select REIT   |
| SPDR S&P Aerospace & Defense ETF                                 | S&P Aerospace & Defense Select Industry  |
| SPDR S&P ASX 200 Financials EX A-REIT Fund                       | S&P/ASX 200 Financials Ex-A-REIT - AUD   |
| SPDR S&P Bank ETF  | S&P Banks Select Industry  |
| SPDR S&P BIOTECH ETF   | S&P Biotechnology Select Industry  |
| SPDR S&P Capital Markets ETF                                     | S&P Capital Markets Select Industry  |
| SPDR S&P Health Care Equipment ETF                               | S&P Healthcare Equipment Select Industry                                       |
| SPDR S&P Health Care Services ETF                                | S&P Health Care Services Select Industry                                       |
| SPDR S&P Insurance ETF   | S&P Insurance Select Industry  |
| SPDR S&P Metals & Mining ETF                                     | S&P Metals and Mining Select Industry  |
| SPDR S&P Oil & Gas Equip. & Services ETF                         | S&P Oil & Gas Equipment Select Industry Index                                  |
| SPDR S&P Oil & Gas Exp. & Prod. ETF                              | S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry                         |
| SPDR S&P Pharmaceuticals ETF                                     | S&P Pharmaceuticals Select Industry  |
| SPDR S&P Regional Banking ETF                                    | S&P Regional Banks Select Industry   |
| SPDR S&P Semiconductor ETF                                       | S&P Semiconductors Select Industry   |
| SPDR S&P Software & Services ETF                                 | S&P Software & Services Select Industry  |
| SPDR S&P Transportation ETF                                      | S&P Transportation Select Industry   |
| SPDR S&P US Communication Services Select Sector UCITS ETF       | S&P Communication Services Select Sector Daily Capped 25/20 Index              |
| SPDR S&P US Consumer Discretionary Select Sector UCITS ETF       | S&P Consumer Discretionary Select Sector Index                                 |
| SPDR S&P US Consumer Staples Select Sector UCITS ETF             | S&P Consumer Staples Select Sector Daily Capped 25/20 Index - Benchmark TR Net |
| SPDR S&P US Energy Select Sector UCITS ETF                       | S&P Energy Select Sector Daily Capped 25/20 Index                              |
| SPDR S&P US Financials Select Sector UCITS ETF                   | S&P Financials Select Sector Daily Capped 25/20 Index                          |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 37: ETFs sectoriales, industriales y temáticos listados que aparecen en la figura 2 (cont.)

| ETF   | Índice   |
|---|--|
| SPDR S&P US Health Care Select Sector UCITS ETF   | S&P Health Care Select Sector Daily Capped 25/20 Index     |
| SPDR S&P US Industrials Select Sector UCITS ETF   | S&P 500 Index - EUR  |
| SPDR S&P US Materials Select Sector UCITS ETF     | S&P Materials Select Sector Daily Capped 25/20 Index       |
| SPDR S&P US Technology Select Sector UCITS ETF    | S&P TECHNOLOGY SELECT SECTOR DAILY CAPPED 25/20 NTR        |
| SPDR S&P US Utilities Select Sector UCITS ETF     | S&P Utilities Select Sector Daily Capped 25/20 Index - USD |
| SPDR S&P/ASX 200 Listed Property Fund             | S&P/ASX 200 A-REIT Index - AUD                             |
| Technology Select Sector SPDR Fund                | Technology Select Sector                                   |
| Utilities Select Sector SPDR Fund                 | Utilities Select Sector                                    |
| Vanguard Australian Property Securities Index ETF | S&P ASX 300 / A-REIT -SEC                                  |
| Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF           | S&P Global x United States Property                        |
| WOORI US SP AerospaceDefense ETF Units            | S&P Aerospace & Defense Select Industry                    |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

### Figura 38: futuros de índices

| Nombre  | Bolsa de valores            |
|---|-----------------------------|
| S&P E-mini Financial Select Sector Futures                            | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Energy Select Sector Futures                               | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Utilities Select Sector Futures                            | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Consumer Staples Select Sector Futures                     | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Real Estate Select Sector Stock Index Futures              | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Health Care Select Sector Futures                          | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Materials Select Sector Futures                            | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Technology Select Sector Futures                           | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Industrial Select Sector Futures                           | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini Communication Services Select Sector Futures                   | Chicago Mercantile Exchange |
| S&P E-mini Consumer Discretionary Select Sector Future                | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Regional Banks Select Industry Futures                     | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Biotechnology Select Industry Futures                      | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry Futures | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Insurance Select Industry Futures                          | Chicago Mercantile Exchange |
| E-mini S&P Retail Select Industry Futures                             | Chicago Mercantile Exchange |

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 28 de marzo de 2024. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Divulgación de desempeño/Datos generados mediante pruebas retrospectivas

Los índices S&P 500 Equal Weight Sector fueron lanzados el 20 de junio de 2006. Los índices S&P Biotechnology Select Industry Index, S&P Home Builders Select Industry Index, S&P Semiconductors Select Industry Index fueron lanzados el 27 de enero de 2006. Los índices S&P Aerospace & Defense Select Industry Index, S&P Technology Hardware Select Industry Index, S&P Health Care Equipment Select Industry Index, S&P Health Care Services Select Industry Index, S&P Metals & Mining Select Industry Index, S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry Index, S&P Oil & Gas Equipment Select Industry Index, S&P Pharmaceuticals Select Industry Index, S&P Retail Select Industry Index, S&P Telecom Select Industry Index y S&P Transportation Select Industry Index fueron lanzados el 19 de junio de 2006. Los índices S&P Banks Select Industry Index, S&P Capital Markets Select Industry Index, S&P Insurance Select Industry Index y S&P Regional Banks Select Industry Index fueron lanzados el 9 de septiembre de 2011. El índice S&P Software & Services Select Industry Index fue lanzado el 19 de septiembre de 2011. El índice S&P Internet Select Industry Index fue lanzado el 1 de febrero de 2016. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida por 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](http://www.spglobal.com/spdji). El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. El desempeño generado por pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice con ventaja de la retrosección y con el 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 ser significativamente diferentes (e inferiores) de los rendimientos de pruebas retrospectivas. 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 a partir de 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 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 la prueba retrospectiva hipotética se extienda 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 retornos 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 a 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, 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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS y CRITR son marcas comerciales registradas 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 administración 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 UNENUNCIATIVO, 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 unenunciativo, 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).