

Riesgo político y acciones de mercados emergentes: Usos en el marco de un índice

Colaboradores

Laura Assis

Analyst

Global Research & Design

laura.assis@spglobal.com

Héctor Huitzil

Senior Specialist

Product Management

hector.huitzil@spglobal.com

Jason I. McMann, PhD

Head of Analytics

GeoQuant

jm@geoquant.com

Ross D. Schaap, PhD

Head of Research

GeoQuant

rds@geoquant.com

INTRODUCCIÓN

Se asume generalmente que el riesgo político afecta a las acciones de mercados emergentes. Sin embargo, su impacto ha sido históricamente difícil de evaluar debido a la falta de parámetros de riesgo político cuantificables, sistemáticos y estandarizados.

La creciente popularidad de datos alternativos derivados del procesamiento de lenguaje natural y del análisis de opiniones a partir de medios informativos globales, ha abierto nuevas oportunidades en el ámbito del riesgo político, incluyendo métodos novedosos para concebir marcos sistemáticos de inversión y asignación de activos que se basan exclusivamente en una nueva generación de indicadores de riesgo político.

Para aprovechar este avance, S&P Dow Jones Indices ha colaborado con [GeoQuant](#), una empresa de datos de riesgo político orientada por inteligencia artificial, para elaborar un índice conceptual de riesgo político en los mercados emergentes (de aquí en adelante denominado “Political Risk-Tilted Concept Index” o “Concept Index”).

El Concept Index toma el S&P Emerging BMI como punto de partida y rebalancea mensualmente las asignaciones de países basándose en el “Indicador de riesgo político macrogubernamental” personalizado de GeoQuant, lo que da lugar al Political Risk-Tilted Concept Index mediante el aumento (disminución) de la ponderación de países con riesgo político relativamente bajo (alto).

Hemos comprobado que la incorporación sistemática del riesgo político como un factor en las decisiones de asignación de las acciones de mercados emergentes puede generar un rendimiento superior al del benchmark [S&P Emerging BMI](#). Este desempeño superior se debe en gran medida a la reducción de la volatilidad general y a una mayor protección contra el riesgo a la baja.

Durante el período de backtesting 2013-2020, el Concept Index superó al S&P Emerging BMI, usando un conjunto estándar de parámetros de backtesting. En concreto, el Concept Index obtuvo una mayor relación rendimiento/riesgo en horizontes de tres y cinco años, y de manera

El Political Risk-Tilted Concept Index es el primero en su tipo y ofrece nuevas oportunidades para aprovechar los datos de S&P DJI y de GeoQuant a fin de fundamentar las decisiones de asignación de acciones de mercados emergentes.

acumulada durante todo el período de backtesting, con un exceso en el retorno anualizado de 1.31% frente a su benchmark. También demostró un nivel de volatilidad sistemáticamente inferior, un tracking error anualizado relativamente bajo de 2.03% y una rotación promedio mensual inferior a la de su benchmark. En términos mensuales, el Concept Index superó el desempeño del S&P Emerging BMI en la mayor parte de *todos* los meses, y en la mayoría de los meses *a la baja* en los que los rendimientos del benchmark disminuyeron. El Concept Index también superó al S&P Emerging BMI durante 2020, a pesar de las conocidas dificultades para prever el comportamiento de los mercados de valores durante la pandemia del COVID-19.

El Political Risk-Tilted Concept Index es el primero en su tipo (hasta donde sabemos) y ofrece nuevas oportunidades para aprovechar los datos de S&P Dow Jones Indices y de GeoQuant a fin de fundamentar las decisiones de asignación de acciones de mercados emergentes.

MIDIENDO EL RIESGO POLÍTICO: UNA VISIÓN GENERAL

GeoQuant es una empresa de datos de riesgo político impulsada por IA y respaldada por capital de riesgo, que fusiona la ciencia política y el aprendizaje automático para medir y predecir sistemáticamente los riesgos políticos en tiempo real.

GeoQuant es una empresa de datos de riesgo político impulsada por IA y respaldada por capital de riesgo, que fusiona la ciencia política y el aprendizaje automático para medir y predecir sistemáticamente los riesgos políticos en tiempo real.

Mucho antes del COVID-19, la interacción entre política macroeconómica y la (in)estabilidad de los gobiernos, así como la falta de datos de alta frecuencia para medir estos factores, hacían sumamente difícil evaluar el impacto del riesgo político en los precios de las acciones, especialmente en los mercados emergentes. Los avances técnicos en el seguimiento y la predicción del riesgo político eran necesarios.

Para ello, GeoQuant ha desarrollado un conjunto de más de 20 indicadores de riesgo político para modelar y comprender el impacto del riesgo político en los mercados. Estos indicadores permiten una asignación de activos sistemática y basada en datos, en respuesta a una variación medible y en tiempo real del riesgo político.

GeoQuant ha desarrollado un conjunto de más de 20 indicadores de riesgo político para modelar y comprender el impacto del riesgo político en los mercados.

La figura 1 ofrece una visión general del conjunto básico de indicadores de riesgo de GeoQuant, que en conjunto conforman el “Modelo de Riesgo Fundamental” de GeoQuant. Los indicadores miden todo el abanico de riesgos que pueden afectar la actividad comercial, las transacciones, las decisiones de inversión y las relaciones entre gobiernos. Todos los indicadores se generan mediante el procesamiento de lenguaje natural en tiempo real de los medios informativos tradicionales, utilizando algoritmos propios para el análisis de opiniones basadas en texto, así como entradas y revisiones sincrónicas por parte de un equipo de doctores en economía política.

Tabla 1: El modelo de riesgo fundamental de GeoQuant

Modelo de riesgo: Indicadores fundamentales

Riesgo político	Gobernanza	Gobierno	Apoyo de las masas Apoyo de la élite Apoyo institucional	
		Institucional	Estabilidad institucional Capacidad del Estado Estado de Derecho	
		Políticas	Estado de Derecho Política macroeconómica Política microeconómica Política de inversión/comercial	
	Sociedad	Desarrollo humano	Libertades civiles Salud Capital humano	
		Polarización social	Etnoreligiosa Socioeconómica Migración/Población	
	Seguridad	Interna	Violencia política Violencia criminal Fuerza de seguridad Medio ambiente/Geografía	
		Externa	Fuerza de seguridad Medio ambiente/Geografía Relaciones internacionales	
	Nivel 0	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3

El Concept Index utiliza un indicador de riesgo político de S&P-GeoQuant, basado en el Modelo de Riesgo Fundamental de GeoQuant, para fundamentar las decisiones de asignación de países.

El Indicador de riesgo macrogubernamental es una combinación ponderada de dos indicadores de riesgo que forman parte del modelo de riesgo fundamental de GeoQuant.

Fuente: GeoQuant. Este gráfico posee fines ilustrativos.

POLITICAL RISK-TILTED CONCEPT INDEX: DISEÑO

Resumen

El Concept Index utiliza un indicador de riesgo político de S&P-GeoQuant, basado en el Modelo de Riesgo Fundamental de GeoQuant, para fundamentar las decisiones de asignación de países. En esta sección se describe el indicador y se ofrecen ejemplos motivadores en el contexto de las acciones de mercados emergentes.

INDICADOR DE RIESGO MACROGUBERNAMENTAL

El Indicador de riesgo macrogubernamental es una combinación ponderada de dos indicadores de riesgo que forman parte del modelo de riesgo fundamental de GeoQuant: (1) Riesgo de política macroeconómica y (2) Riesgo gubernamental. Estos indicadores se seleccionaron a partir de un conjunto más amplio de indicadores de GeoQuant con base en su pertinencia para los mercados mundiales de valores.

El riesgo de política macroeconómica evalúa el riesgo de las políticas que rodean la gestión macroeconómica, incluidas las que afectan a la formulación de la política fiscal y monetaria.

Se espera que el riesgo gubernamental tenga un impacto de segundo orden en los mercados de valores por el aumento de la incertidumbre en torno a la supervivencia y capacidad de los gobiernos en ejercicio, lo que a su vez aumenta la incertidumbre en torno a la formulación de políticas.

El riesgo de política macroeconómica evalúa el riesgo de las políticas que rodean la gestión macroeconómica, incluidas las que afectan a la formulación de la política fiscal y monetaria, que históricamente han determinado el desempeño de los mercados de renta variable.

Se espera que el riesgo gubernamental tenga un impacto de segundo orden en los mercados de valores. Un alza en el riesgo gubernamental refleja una mayor incertidumbre en torno a la supervivencia y capacidad de los gobiernos en ejercicio, lo que a su vez aumenta la incertidumbre en torno a la formulación de políticas, y más concretamente a la formulación de políticas macroeconómicas. El impacto del riesgo gubernamental en los mercados de valores aumenta a medida que se incrementa el riesgo, ya que los inversionistas suelen responder desplazando sus activos hacia países de menor riesgo.

El Indicador de riesgo macrogubernamental abarca 22 de los 26 países incluidos en el S&P Emerging BMI entre 2013 y 2020.¹ Los cuatro países omitidos son República Checa, Grecia, Kuwait y Marruecos. Los tres primeros tienen una ponderación combinada de 0.99% en el S&P Emerging BMI a diciembre de 2020; Marruecos no está incluido en el S&P Emerging BMI desde el cuarto trimestre de 2015. Estos países no estaban cubiertos por GeoQuant al momento de crear el Concept Index y, por ende, se mantienen neutrales en cuanto a sus ponderaciones en el benchmark.

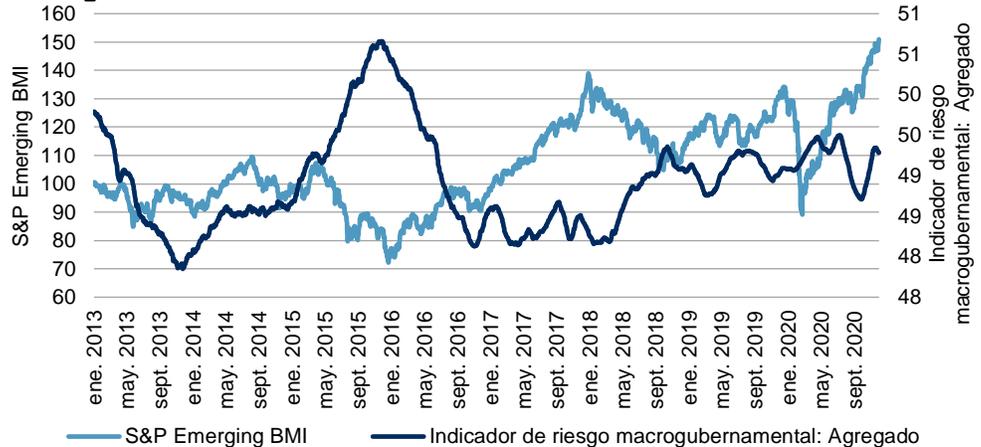
Las series del Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant están, en promedio, negativamente correlacionadas ($r = -0.25$) con los índices BMI de S&P DJI en los 22 países evaluados dentro del universo más amplio de países del S&P Emerging BMI. Un agregado ponderado del Indicador de riesgo macrogubernamental entre los 22 países incluidos está inversamente correlacionado ($r = -0.27$) con el S&P Emerging BMI, como se observa en la figura 2.²

Un agregado ponderado del Indicador de riesgo macrogubernamental entre los 22 países incluidos está inversamente correlacionado con el S&P Emerging BMI.

¹ Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Taiwán, Qatar y Emiratos Árabes Unidos.

² La contribución de cada país al Indicador agregado se calcula multiplicando su valor de riesgo por su ponderación por defecto en el S&P Emerging BMI. Los cuatro países que no están cubiertos por el Indicador de riesgo macrogubernamental se omiten en el cálculo agregado que se presenta aquí, pero se incluyen en el backtesting posterior, asignándoles un valor de inclinación de 1, de forma que permanezcan neutrales con respecto a sus ponderaciones en el S&P Emerging BMI.

Figura 2: S&P Emerging BMI y agregado del Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant



En los mercados emergentes, el bajo riesgo político aumenta la capacidad de resistir las crisis económicas.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y GeoQuant. Datos desde 31 de enero de 2013 hasta 31 de diciembre de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos. El indicador agregado excluye a República Checa, Grecia, Kuwait y Marruecos.

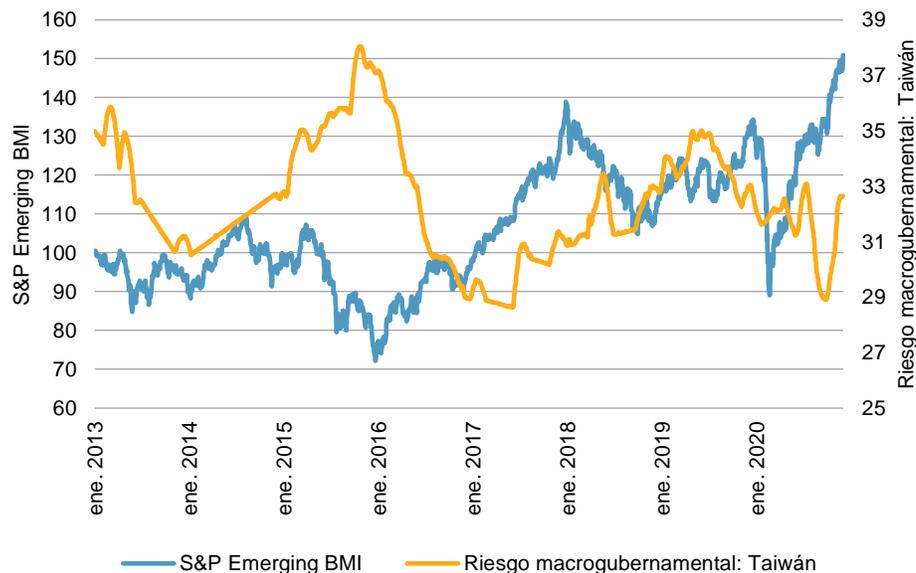
EJEMPLOS MOTIVADORES

La política y el valor de los activos suelen estar más entrelazados en los mercados emergentes que en los desarrollados. En los primeros, el bajo riesgo político aumenta la capacidad de resistir las crisis económicas. En el contexto del Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant, un riesgo menor indica una mayor capacidad para calibrar la política fiscal y monetaria en función de la magnitud de las perturbaciones económicas que se produzcan (capturada por el componente de “Riesgo de política macroeconómica” del Indicador), así como una mayor capacidad para promulgar dichas políticas, debido a un grado relativamente alto de estabilidad gubernamental (capturada por el componente “Riesgo gubernamental” del Indicador). En cambio, los mercados emergentes con un riesgo elevado se enfrentan a mayores desafíos en ambos frentes.

Un fuerte aumento del riesgo macrogubernamental en 2014-2015 entre varios países con alta ponderación en el S&P Emerging BMI ilustra el tipo de riesgos que fundamentan el diseño del Indicador de riesgo macrogubernamental.

Un fuerte aumento del riesgo macrogubernamental en 2014-2015 entre varios países con alta ponderación en el S&P Emerging BMI (coincidiendo con una caída del índice) ilustra el tipo de riesgos que fundamentan el diseño del Indicador de riesgo macrogubernamental. Como ejemplo, Taiwán, el país con la segunda mayor ponderación (en promedio) del S&P Emerging BMI, presenta una relación de este tipo (ver figura 3). En concreto, el riesgo macrogubernamental aumentó considerablemente en 2015 y el S&P Emerging BMI de Taiwán disminuyó antes de las elecciones de enero de 2016, ya que la candidatura de Tsai Ing-wen (DPP) y la incertidumbre sobre el candidato del Partido Kuomintang suscitaron volatilidad en los mercados taiwaneses de valores. El riesgo macrogubernamental disminuyó bruscamente tras la elección de Tsai Ing-wen, debido al fuerte apoyo popular y a la visión de Tsai sobre la economía.

Figura 3: El S&P Emerging BMI frente al Indicador de riesgo macrogubernamental para Taiwán



Estos ejemplos ilustran la gama de riesgos captados por el Indicador de riesgo macrogubernamental en el que se basa el Political Risk-Tilted Concept Index.

El S&P Emerging BMI tuvo su mayor reducción durante el período 2014-2015 (28.27%); la caída del Political Risk-Tilted Concept Index para el mismo período fue de 25.54%.

El Concept Index busca medir el rendimiento de los valores del S&P Emerging BMI aumentando la ponderación de los países con valores relativamente bajos en el Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y GeoQuant. Datos desde 31 de enero de 2013 hasta 31 de diciembre de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Rusia y Brasil también son ejemplos adecuados. En Rusia, un fuerte aumento del riesgo macrogubernamental en 2014 hizo que las acciones se desplomaran, debido a la prolongada política del gobierno de dependencia de los ingresos del petróleo en medio del colapso de los precios, las sanciones vinculadas a su incursión en territorio ucraniano en 2014 y las protestas internas contra el gobierno. En Brasil, otro peso pesado del S&P Emerging BMI, la creciente incertidumbre sobre la estabilidad del asediado gobierno de Dilma Rousseff en 2014, junto con las deficiencias de la llamada Nueva Matriz Económica del gobierno, elevaron constantemente el riesgo macrogubernamental. Las acciones brasileñas cayeron como respuesta a esto.

Estos ejemplos, si bien son anecdóticos, ilustran el abanico de riesgos recogidos por el Indicador de riesgo macrogubernamental, que sustenta el Political Risk-Tilted Concept Index. En medio de los desafíos políticos en estas y otras áreas, el propio S&P Emerging BMI disminuyó de acuerdo con estas condiciones durante 2014-2015 y se recuperó posteriormente a medida que el riesgo macrogubernamental disminuyó en los tres países. De hecho, el S&P Emerging BMI tuvo su mayor caída durante este período,³ presentando un rendimiento de -28.27%. La reducción del Political Risk-Tilted Concept Index para el mismo período fue de -25.54%.

³ La mayor caída del S&P Emerging BMI en el período cubierto se produjo entre el 29 de agosto de 2014 y el 29 de enero de 2016.

RESUMEN DE LA METODOLOGÍA DEL ÍNDICE Y RESULTADOS HISTÓRICOS (BACKTESTING)

En promedio, Taiwán, Arabia Saudita y Polonia fueron los más sobreponderados en 2020.

En esta sección, presentamos los resultados históricos para el Political Risk-Tilted Concept Index. Luego volvemos a analizar brevemente las tendencias mundiales y por país en cuanto al riesgo macrogubernamental durante la pandemia del COVID-19 en 2020 y destacamos los factores que impulsan el rendimiento superior del Concept Index durante un período de volatilidad intensificada en los mercados de renta variable.

Aunque China experimentó el mayor descenso de ponderación en 2020 entre todos los países cubiertos, siguió siendo el mayor país por peso promedio.

El Concept Index busca medir el rendimiento de los valores del S&P Emerging BMI, aumentando (disminuyendo) la ponderación de países con valores relativamente bajos (altos) en el Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant, lo que refleja altos (bajos) niveles de riesgo político. A su vez, las ponderaciones de los países se inclinan de manera que los países con menor riesgo político tengan mayor peso y viceversa. La inclinación se obtiene mensualmente convirtiendo primero el Indicador de riesgo macrogubernamental en una puntuación z para estandarizarlo para los países del universo del índice. A continuación, se asigna a cada país una puntuación de inclinación, que se multiplica por el peso de cada país en el S&P Emerging BMI (ver Anexo). Para evitar la concentración, los países tienen un límite máximo de 200% y un mínimo de 50% de su peso de capitalización de mercado en el S&P Emerging BMI.

Como se mencionó anteriormente, el Indicador de riesgo abarca 22 de los 26 países incluidos en el S&P Emerging BMI entre 2013 y 2020.⁴ A los cuatro países omitidos (República Checa, Grecia, Kuwait y Marruecos) se les asigna una puntuación de inclinación igual a 1, que refleja una posición neutral en relación con sus ponderaciones en el S&P Emerging BMI.

ASIGNACIONES DE PAÍSES

China y Taiwán son los mayores países por ponderación en 2020 dentro del S&P Emerging BMI.

La figura 4 muestra la ponderación activa promedio de cada país en el Political Risk-Tilted Concept Index en comparación con el S&P Emerging BMI a partir de diciembre de 2020 y de manera acumulada. En promedio, Taiwán, Arabia Saudita y Polonia fueron los más sobreponderados en 2020, promediando 14.2%, 1.0% y 0.8% de exceso en la ponderación sobre el benchmark, respectivamente. En promedio, China, Brasil e India tuvieron un peso menor en el Concept Index, con una infraponderación de 6.9%, 3% y 2.5%, respectivamente. Aunque China experimentó el mayor descenso de ponderación en 2020 entre todos los países cubiertos, siguió siendo el mayor país por peso promedio (ver figuras 4 y 5). China y Taiwán fueron los mayores países por ponderación en 2020 dentro del S&P Emerging BMI, representando 42% y 14%, respectivamente.

⁴ Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Taiwán, Qatar y Emiratos Árabes Unidos.

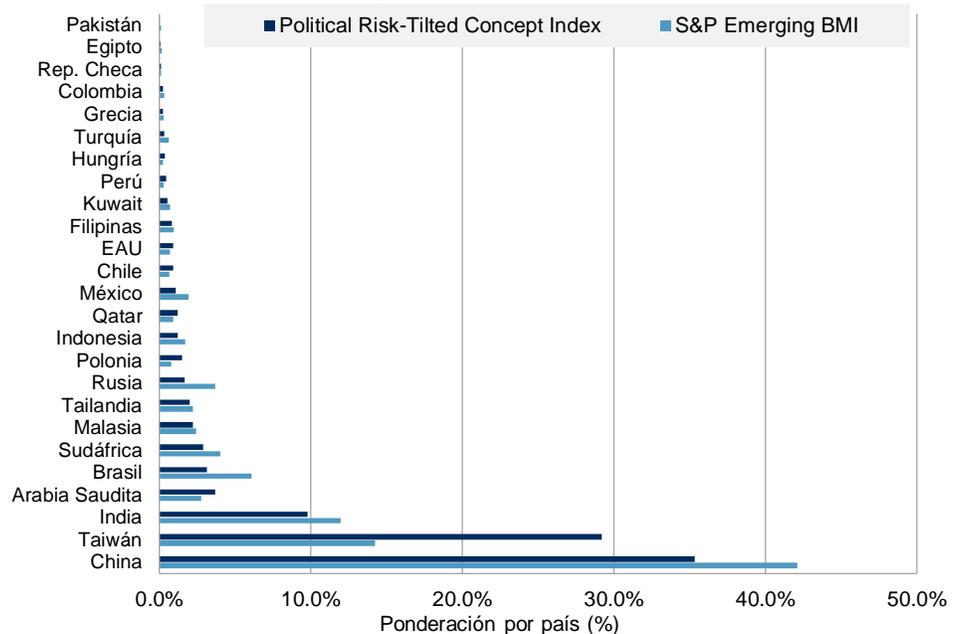
Figura 4: Ponderaciones activas históricas del Political Risk-Tilted Concept Index frente al S&P Emerging BMI

PAÍS	2020 (%)	ACUMULADO DESDE ENERO DE 2013 (%)
Taiwán	14.2	14.1
Arabia Saudita	1.0	0.2
Polonia	0.8	1.4
Catar	0.5	0.4
Chile	0.3	0.8
EAU	0.3	0.3
Perú	0.2	0.3
Hungría	0.1	0.2
Malasia	0.1	0.1
República Checa	0.0	0.0
Grecia	0.0	0.0
Pakistán	-0.1	0.0
Filipinas	-0.1	-0.2
Colombia	-0.1	-0.2
Egipto	-0.1	-0.1
Kuwait	-0.1	0.0
Tailandia	-0.1	-0.3
Turquía	-0.3	-0.7
Indonesia	-0.4	-0.6
México	-0.8	-1.8
Sudáfrica	-1.1	-1.8
Rusia	-1.8	-2.3
India	-2.5	-2.1
Brasil	-3.0	-4.3
China	-6.9	-3.1

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos generados mediante backtesting desde el 31 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

Figura 5: Ponderaciones históricas promedio de 2020 del S&P Emerging BMI y el Political Risk-Tilted Concept Index

Aunque hay una apuesta activa por las ponderaciones de los países, el Concept Index mantuvo un bajo tracking error anualizado y una rotación promedio mensual similar a la de su benchmark.



Dada la frecuencia mensual del rebalanceo, la metodología conserva suficiente flexibilidad para reaccionar ante la variación del riesgo político, medido por el Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos generados mediante backtesting desde el 31 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

Aunque hay una apuesta activa por las ponderaciones de los países, el Concept Index mantuvo un bajo tracking error anualizado y una rotación promedio mensual similar a la de su benchmark (ver figura 6).

En general, la metodología busca generar inclinaciones estables por país, como demuestra la consistencia relativamente alta entre las ponderaciones activas medias a un año y acumuladas. Sin embargo, dada la frecuencia mensual del rebalanceo, la metodología conserva suficiente flexibilidad para reaccionar ante la variación del riesgo político, medido por el Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant. En el período de backtesting, varios países (entre ellos China y Arabia Saudita) tuvieron cambios importantes en su ponderación activa. Este dinamismo es digno de mención porque el riesgo político puede cambiar rápidamente en función de la evolución de la política macroeconómica y la inestabilidad de los gobiernos. Reaccionar rápidamente a tales cambios, como hace el Concept Index, puede traducirse en mejores rendimientos ajustados al riesgo en ciertas condiciones, como examinaremos en la siguiente sección.

DESEMPEÑO HISTÓRICO MEDIANTE BACKTESTING

Las características de desempeño y riesgo/rendimiento presentadas en las figuras 6 y 7 confirman que la inclinación del Concept Index según los niveles de riesgo político relativo arrojó mayores rendimientos anualizados durante el período estudiado (tanto a corto como a largo plazo), al tiempo

Reaccionar rápidamente a los cambios de ponderaciones activas, como hace el Concept Index, puede traducirse en mejores rendimientos ajustados al riesgo en determinadas condiciones.

que mantuvo una baja volatilidad, lo que se tradujo en mayores ratios de rendimiento/riesgo en comparación con el S&P Emerging BMI.

Figura 6: Perfil de riesgo/rendimiento

RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)	POLITICAL RISK-TILTED CONCEPT INDEX	S&P EMERGING BMI
1 año	19.52	15.51
3 años	7.53	6.18
5 años	13.25	12.56
Acumulado	6.65	5.34
VOLATILIDAD ANUALIZADA (%)		
3 años	19.16	19.58
5 años	16.77	17.32
Acumulada	15.73	16.48
RENDIMIENTO/RIESGO		
3 años	0.39	0.32
5 años	0.79	0.73
Acumulado	0.42	0.32
Tracking error anualizado (%)	2.03	-
Rotación promedio mensual (%)	1.84	1.65

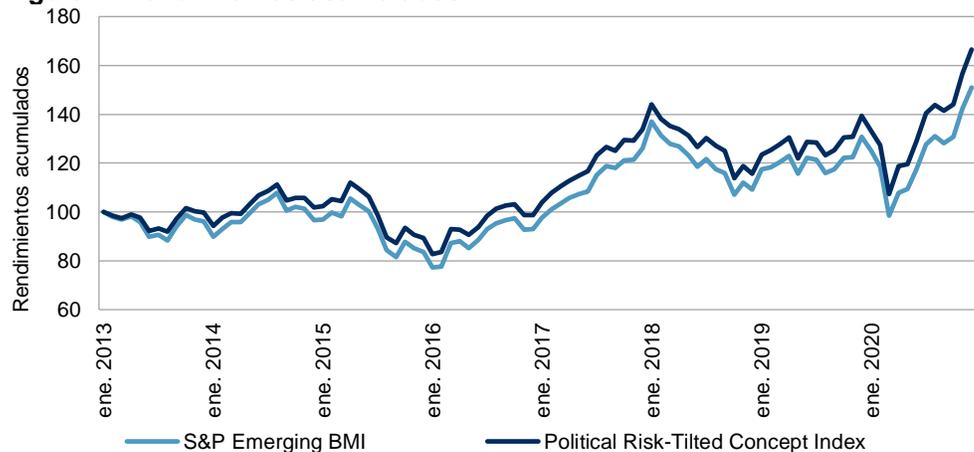
El Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos generados mediante backtesting desde el 31 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

En casi ocho años de historia, el Political Risk-Tilted Concept Index tuvo un exceso en el retorno anualizado de 1.31% sobre su benchmark, lo que se traduce en un alza de 15% sobre el S&P Emerging BMI en el período analizado.

En casi ocho años de historia, el Political Risk-Tilted Concept Index tuvo un exceso en el retorno anualizado de 1.31% sobre su benchmark, lo que se traduce en un alza 15% sobre el S&P Emerging BMI en el período analizado. El Concept Index también tuvo un nivel de volatilidad más bajo, un tracking error anualizado relativamente bajo de 2.03% y una baja rotación promedio mensual de 1.84% (frente a una rotación de 1.65% del benchmark). En general, el Political Risk-Tilted Concept Index mostró un perfil de riesgo/rendimiento superior durante el período analizado.

Figura 7: Rendimientos acumulados



El Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos generados mediante backtesting desde el 31 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

El Concept Index superó al S&P Emerging BMI el 56% del total de períodos mensuales cubiertos por el backtesting.

La capacidad de disminuir la gravedad de las caídas demuestra el potencial de cubrir los rendimientos contra las condiciones desfavorables del mercado más rápidamente que con los métodos tradicionales.

De los países del universo del índice cubiertos por GeoQuant, 67% contribuyó positivamente a los rendimientos del índice en términos acumulados.

Entre 2013 y 2020, cuando el S&P Emerging BMI tuvo rendimientos mensuales negativos, el Concept Index lo superó el 70% del tiempo; y siempre que el benchmark tuvo rendimientos mensuales positivos, el Concept Index lo superó el 45% del tiempo. Esta protección a la baja con cierta participación en las alzas es esperable de una estrategia de baja volatilidad. El Concept Index superó al S&P Emerging BMI el 56% del total de períodos mensuales cubiertos por el backtesting.

La mayor caída del S&P Emerging BMI fue de -28.27%, frente a -26.13% del Concept Index.⁵ Además, durante el primer trimestre de 2020, que estuvo marcado por una sacudida imprevista en los mercados de renta variable debido al inicio de la pandemia del COVID-19, el Concept Index perdió 22.9%, frente a 24.61% del benchmark. La capacidad de disminuir la gravedad de las caídas demuestra el potencial de cubrir los rendimientos contra las condiciones desfavorables del mercado más rápidamente que con los métodos tradicionales. Esta protección contra las caídas, incluso cuando limitó la participación en las alzas, fue el principal motor de la rentabilidad superior a largo plazo del Concept Index.

FACTORES QUE IMPULSARON EL DESEMPEÑO DE PAÍSES

De los países del universo del índice cubiertos por GeoQuant, 67% contribuyó positivamente a los rendimientos del índice en términos acumulados. Esto implica que la sobreponderación e infraponderación sistemática según el Indicador de riesgo macrogubernamental de GeoQuant contribuyó a la generación de alfa.

Para analizar la contribución de cada país al aumento acumulado de 15% del Political Risk-Tilted Concept Index con respecto a su benchmark, multiplicamos el peso activo promedio de cada país por la diferencia de rendimientos entre el Concept Index y el benchmark (ver figura 8). El país que más contribuyó a los rendimientos fue Taiwán, lo que refleja sus bajos niveles medios de riesgo macrogubernamental en relación con el universo de países del S&P Emerging BMI. En consecuencia, Taiwán generó el mayor rendimiento acumulado de todos los países en 2020.

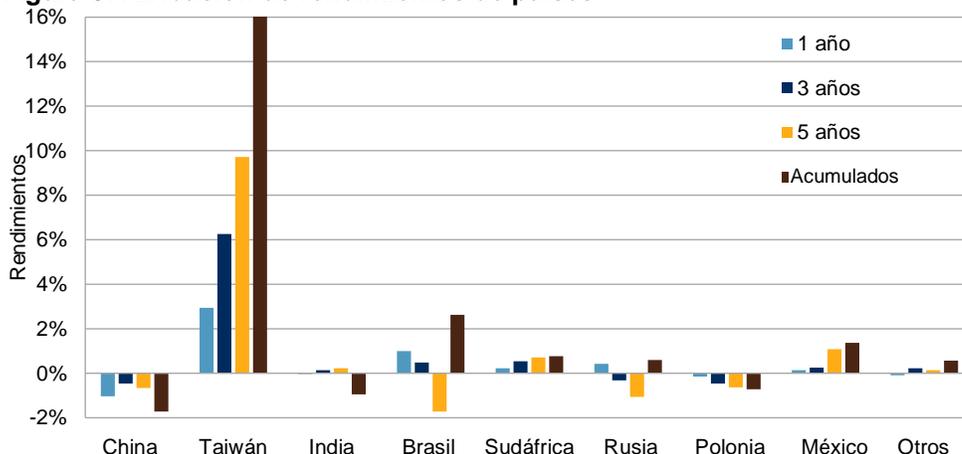
En términos acumulados, Taiwán aportó 16.15% de los rendimientos del Concept Index, seguido por Brasil (2.64%) y México (1.36%). Por el contrario, China tuvo la contribución más negativa debido a la infraponderación que recibió, restando 1.7% de los rendimientos generales acumulados en el Concept Index, seguida de India (1.0%) y Polonia (0.7%).

⁵ La mayor caída del S&P Emerging BMI entre 2013 y 2020 se registró entre el 29 de agosto de 2014 y el 29 de enero de 2016, mientras que la mayor caída del Political Risk-Tilted Concept Index se produjo entre el 30 de abril de 2015 y el 29 de enero de 2016.

Taiwán aportó 16.15% de los rendimientos del Concept Index, seguido por Brasil y México.

La comparación de los rendimientos ponderados por país a lo largo de 2020 demuestra el rendimiento superior del Concept Index durante una época de incertidumbre en el mercado, debido especialmente a una mayor protección contra el riesgo a la baja.

Figura 8: Atribución de rendimientos de países



El Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de enero de 2013 hasta 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

ESTUDIO DE CASO: EL POLITICAL RISK-TILTED CONCEPT INDEX DURANTE LA PANDEMIA DEL COVID-19

La comparación de los rendimientos ponderados por país a lo largo de 2020, el período más relacionado con el diferencial global del COVID-19, ofrece una clara demostración del rendimiento superior del Political Risk-Tilted Concept Index durante una época de incertidumbre en el mercado, debido especialmente a una mayor protección contra el riesgo a la baja.⁶

La figura 9 muestra los rendimientos ponderados por países del S&P Emerging BMI (el benchmark), así como del Political Risk-Tilted Concept Index. Como se indica en la tabla, la mayoría de los países (19 de 25) mostraron rendimientos ponderados no positivos en el S&P Emerging BMI durante 2020, un resultado comúnmente atribuido a las presiones económicas relacionadas con el COVID-19.⁷ Dentro de ese conjunto de países, el Concept Index obtuvo rendimientos al menos tan positivos como los observados en el benchmark en 14 de los 19 países (filas azules en la figura 9), incluidos Brasil y Rusia, que tuvieron rendimientos negativos y tienen altas ponderaciones en el benchmark. Entre los demás países con rendimientos no positivos (4 de 19), el benchmark obtuvo un rendimiento superior por un máximo de 3 puntos base (en el caso de Polonia).

En el contexto del COVID-19, el rendimiento superior del Concept Index se debió a su capacidad para incluir en el “precio” los aspectos políticos de las medidas de respuesta a la pandemia adoptadas por los gobiernos. Algunos

⁶ Los rendimientos ponderados de los países se calculan multiplicando los rendimientos anuales de cada país en 2020 por su peso promedio a lo largo de los 12 meses componentes.

⁷ Marruecos no se incluye en el S&P Emerging BMI desde el último trimestre de 2015 y se excluye de la presente evaluación.

de los aspectos incluidos son la idoneidad de la relajación fiscal y monetaria (incluida en el componente de riesgo de política macroeconómica del Indicador de riesgo macrogubernamental) y la estabilidad de los gobiernos frente a las presiones socioeconómicas generalizadas que se tradujeron (en diversos grados) en malestar popular (medido por el componente de riesgo gubernamental del Indicador).

De los seis países del benchmark que mostraron rendimientos positivos, el Political Risk-Tilted Concept Index superó a dos de ellos, Arabia Saudita y Taiwán (filas amarillas en la figura 9), y obtuvo rendimientos comparables en los cuatro restantes, con la excepción de China (donde el benchmark tuvo un desempeño superior en cerca de 2.10%) y la India (donde el benchmark tuvo un desempeño superior en cerca de 0.43%).

Figura 9: Rendimientos ponderados generados mediante backtesting 2020

PAÍS	POLITICAL RISK-TILTED CONCEPT INDEX (%)	S&P EMERGING BMI (%)	DIFERENCIA (%)
China	10.70	12.80	-2.10
Taiwán	10.32	5.16	5.16
India	1.64	2.06	-0.43
Arabia Saudita	0.24	0.18	0.06
Malasia	0.18	0.18	0.01
Turquía	0.00	0.01	0.00
Rep. Checa	0.00	0.00	0.00
Pakistán	0.00	0.00	0.00
Catar	0.00	0.00	0.00
Filipinas	-0.01	-0.01	0.00
México	-0.01	-0.02	0.01
Egipto	-0.02	-0.03	0.02
Grecia	-0.03	-0.03	0.00
Colombia	-0.03	-0.05	0.01
Perú	-0.03	-0.02	-0.01
Hungría	-0.04	-0.03	-0.02
Chile	-0.05	-0.03	-0.02
Emiratos Árabes Unidos	-0.05	-0.04	-0.01
Kuwait	-0.06	-0.06	0.01
Polonia	-0.07	-0.04	-0.04
Indonesia	-0.08	-0.11	0.03
Tailandia	-0.13	-0.14	0.01
Sudáfrica	-0.14	-0.19	0.05
Rusia	-0.14	-0.28	0.14
Brasil	-0.52	-1.04	0.52
Rendimiento total del período	19.52	15.51	

El Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y GeoQuant. Datos generados mediante backtesting desde el 31 de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

De los 19 países del benchmark que exhibieron rendimientos ponderados no positivos durante 2020, el Concept Index obtuvo rendimientos al menos tan positivos en 14 de los 19 países.

El Political Risk-Tilted Concept Index obtuvo rendimientos comparables en los cuatro países restantes, a excepción de China.

Brasil y Rusia ofrecen dos casos claros en los que el Political Risk-Tilted Concept Index superó al benchmark al limitar el riesgo a la baja.

El Political Risk-Tilted Concept Index "incluyó en el precio" de manera directa las limitaciones políticas como aumento del riesgo macrogubernamental, lo que impulsó su rendimiento superior al del benchmark.

Los rendimientos de Taiwán en el Political Risk-Tilted Concept Index superaron al benchmark en 2020 debido a una lectura precisa del potencial alcista vinculado a la política.

Varios ejemplos extraídos de países con una elevada ponderación en el S&P Emerging BMI añaden matices a los resultados acumulados presentados en la figura 9. Ellos demuestran concretamente que, en medio de una pandemia global inesperada, las proyecciones del mercado de renta variable que se inclinaron por un enfoque de riesgo perdieron una oportunidad para superar el rendimiento del S&P Emerging BMI.

Brasil y Rusia ofrecen dos casos claros en los que el Political Risk-Tilted Concept Index superó al benchmark al limitar el riesgo a la baja. En Brasil, el riesgo macrogubernamental de cara a 2020 fue elevado en relación con los niveles promedio de riesgo observados en 2017-2018. La tendencia de 2020 mantuvo un patrón de riesgo tanto elevado como volátil, que comenzó con fuerza en 2019 y persistió en 2020, debido a los desacuerdos políticos entre el presidente Bolsonaro y los gobiernos estatales y locales controlados por la oposición sobre la mejor manera de gestionar el COVID-19. El Political Risk-Tilted Concept Index "incluyó en el precio" de manera directa estas limitaciones como aumento del riesgo macrogubernamental (específicamente durante la primera mitad de 2020), lo que impulsó su rendimiento superior al del benchmark. Si bien el S&P Emerging BMI y el Political Risk-Tilted Concept Index presentaron rendimientos anuales ponderados que fueron negativos para Brasil en 2020, los rendimientos del Concept Index fueron consistentemente menos negativos, -0.52% en comparación con -1.04% del benchmark.

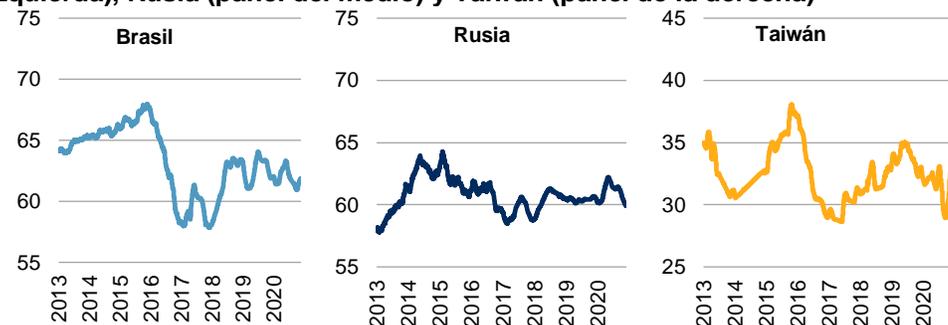
El riesgo macrogubernamental de Rusia mostró tendencias similares a lo largo de 2020, pero con diferentes factores subyacentes. A diferencia de Brasil, el aumento del riesgo a principios de 2020 fue una reacción a las protestas contrarias al gobierno por las elecciones de la Duma de Moscú en 2019; estas protestas persistieron de cara a las elecciones regionales de septiembre de 2020. Paralelamente, la persistente amenaza de sanciones petroleras planteó claros retos de política macroeconómica para el presidente Putin, en medio de un desplome de los precios del petróleo relacionado con la reducción de la actividad económica mundial durante la pandemia. El peso de Rusia en el Political Risk-Tilted Concept Index disminuyó en consecuencia durante 2020, lo que contribuyó a generar rendimientos anuales ponderados menos negativos en el Political Risk-Tilted Concept Index en relación con el S&P Emerging BMI.

Mientras que el rendimiento superior en los casos de Rusia y Brasil estuvo vinculado a una reducción del riesgo a la baja, los rendimientos de Taiwán en el Political Risk-Tilted Concept Index superaron al benchmark en 2020 debido a una lectura precisa del potencial alcista vinculado a la política. En concreto, el riesgo macrogubernamental taiwanés tendió a la baja durante gran parte de 2020 (exceptuando el cuarto trimestre), ya que la presidenta en funciones, Tsai Ing-wen, se encaminaba hacia una fácil reelección y prometía una continuación de la política macroeconómica que había sostenido positivamente el rendimiento del mercado de renta variable

taiwanés desde que Tsai asumió la presidencia en 2016. Así, el riesgo macrogubernamental de Taiwán continuó disminuyendo a pesar de que el COVID-19 se extendió por todo el mundo (a excepción de un repunte a finales del cuarto trimestre), facilitado por una respuesta agresiva del gobierno en materia de política económica, así como por el éxito de Tsai a la hora de limitar la propagación del COVID-19 a nivel nacional. Por consiguiente, los rendimientos anuales ponderados de Taiwán en el Political Risk-Tilted Concept Index superaron con creces los registrados en el S&P Emerging BMI en 2020, venciendo al benchmark en más de cinco puntos porcentuales.

En conjunto, estos casos proporcionan una visión a nivel de los países de *por qué* el Political Risk-Tilted Concept Index superó al S&P Emerging BMI en 2020, en línea con el rendimiento superior más amplio del Concept Index durante 2013-2020.

Figura 10: Indicador de riesgo macrogubernamental – Brasil (panel de la izquierda), Rusia (panel del medio) y Taiwán (panel de la derecha)



Mediante la aplicación de una metodología sencilla pero innovadora, el Concept Index busca proporcionar nuevas herramientas con las que medir y evaluar el impacto del riesgo político y adaptar las decisiones de asignación de acciones de acuerdo con eso.

El Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético.

Fuente: GeoQuant. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Estos gráficos poseen fines ilustrativos y reflejan un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

CONCLUSIÓN

El efecto del riesgo político en las acciones de mercados emergentes ha sido difícil de cuantificar debido a la falta de datos sistemáticos de alta calidad que midan el riesgo con una frecuencia suficientemente alta. Mediante la aplicación de una metodología sencilla pero innovadora, el Political Risk-Tilted Concept Index busca proporcionar a los participantes del mercado nuevas herramientas con las que medir y evaluar el impacto del riesgo político y adaptar las decisiones de asignación de acciones de acuerdo con eso. Los resultados demuestran que la incorporación del riesgo político como un factor sistemático en las decisiones de asignación de acciones de mercados emergentes puede generar un rendimiento superior al de los benchmarks convencionales ponderados por capitalización de mercado, al tiempo que reduce la volatilidad y mantiene un bajo tracking error.

ANEXO: METODOLOGÍA DE PONDERACIÓN

En cada rebalanceo, las ponderaciones de los países se determinan utilizando una puntuación de inclinación de riesgo político (S_i). Cada puntuación de inclinación de riesgo político (S_i) se calcula de la siguiente manera:

- a. El Indicador de riesgo macrogubernamental de cada país se transforma en una puntuación z (Z_i) a nivel del índice subyacente mediante:
 - i. La división por 100 y la inversión de la función de distribución acumulativa normal con una media de cero y una desviación estándar de uno.
 - ii. La puntuación z (Z_i) de cada país se reestandariza utilizando la media y la desviación estándar de las puntuaciones z disponibles.
- b. Si un país no está cubierto por el indicador de riesgo macrogubernamental, se le asignará una puntuación z (Z_i) igual a cero.
- c. La puntuación z (Z_i) de cada país se transforma en la puntuación de inclinación de riesgo político (S_i) de la siguiente manera:

$$\text{Si } Z_i > 0, S_i = 1 + \lambda Z_i$$

$$\text{Si } Z_i < 0, S_i = 1 / (1 - \lambda Z_i)$$

$$\text{Si } Z_i = 0, S_i = 1$$

donde $\lambda = 1$ (Factor de escala de inclinación).

La ponderación resultante para cada país viene dada, por tanto, por:

$$\text{Peso del país} = \frac{\text{Peso en el S\&P Emerging BMI} * S_i}{\sum (\text{Peso en el S\&P Emerging BMI} * S_i), \text{ para todos los países del índice}}$$

COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Gaurav Sinha	Americas Head	gaurav.sinha@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Nazerke Bakytzhan, PhD	Senior Analyst	nazerke.bakytzhan@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	Director	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez, CIPM	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	Senior Analyst	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Andrew Innes	EMEA Head	andrew.innes@spglobal.com
Alberto Allegrucci, PhD	Senior Analyst	alberto.allegrucci@spglobal.com
Panos Brezas, PhD	Senior Analyst	panos.brezas@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Associate Director	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns, CFA	Associate Director	andrew.cairns@spglobal.com
Niall Gilbride, CFA	Senior Analyst	niall.gilbride@spglobal.com
Rui Li, ACA	Senior Analyst	rui.li@spglobal.com
Jingwen Shi, PhD	Senior Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN ÍNDICES		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Senior Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Associate	sherifa.issifu@spglobal.com

DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO/DATOS HISTÓRICOS

El Emerging Markets Political Risk-Tilted Concept Index es un índice hipotético y no ha sido lanzado públicamente a la fecha de publicación del documento original en inglés. Toda la información presentada antes de la Fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (valores históricos) y no un rendimiento real. Los cálculos de los valores históricos se basan en la misma metodología aquí descrita. Cuando se crea un historial mediante backtesting para períodos en los que existen anomalías de mercado o que no reflejan el ambiente general de mercado actual, es posible adecuar las reglas de la metodología del índice para abarcar un universo lo suficientemente amplio para simular el mercado objetivo del índice o estrategia que el índice busca medir. Por ejemplo, se pueden reducir los requisitos de capitalización de mercado o liquidez. Desde el lanzamiento, la metodología completa estará disponible en www.spglobal.com/spdji. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros. La información de los valores históricos refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice con el beneficio de la retrospección y con el conocimiento de los factores que pueden haber influido positivamente en su rendimiento, no pueden dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar a los resultados y pueden considerarse que reflejan un sesgo de supervivencia/prospectiva. Los rendimientos reales pueden diferir significativamente de los rendimientos generados mediante backtesting y ser inferiores a ellos. El desempeño pasado no indica o garantiza resultados futuros. Consulte la metodología de un índice para mayores detalles del índice, incluyendo la manera y plazos del rebalanceo, criterios para adiciones o eliminaciones de empresas, así como todos los cálculos del índice. El desempeño generado a partir de backtesting 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 en sus productos. La Fecha del primer valor es el primer día en que existe un valor calculado (en vivo o un valor histórico) para un índice determinado. La Fecha base es la fecha en que el Índice se establece a un valor fijo para efectos de cálculo. La Fecha de lanzamiento designa la fecha en la que los valores de un índice se consideran por primera vez en vivo: los valores del índice proporcionados para cualquier fecha o período de tiempo antes de la Fecha de lanzamiento del índice se consideran valores históricos. S&P Dow Jones Indices define la Fecha de lanzamiento como la fecha en la que se sabe que los valores de un índice se han hecho públicos, por ejemplo a través del sitio web público de la compañía o su sistema de alimentación de datos a partes externas. Para los índices con la marca Dow Jones presentados antes del 31 de mayo de 2013, la Fecha de lanzamiento (la cual antes del 31 de mayo de 2013 se denominaba "Fecha de introducción") se fija en una fecha en la que no se permitió realizar más cambios a la metodología del índice, pero que puede haber sido anterior a la fecha de publicación del Índice al público.

Por lo general, cuando el S&P DJI crea datos de índices mediante backtesting, utiliza en sus cálculos datos históricos reales a nivel de los componentes (por ejemplo, precio histórico, capitalización del mercado y datos de eventos corporativos). Dado que la inversión en ESG se encuentra todavía en las primeras etapas de desarrollo, es posible que ciertos puntos de datos utilizados para calcular los índices ESG de S&P DJI no estén disponibles para todo el período deseado del historial generado mediante backtesting. El mismo problema de disponibilidad de datos podría ser cierto también para otros índices. En los casos en que no se disponga de datos reales para todos los períodos históricos pertinentes, S&P DJI puede emplear un proceso de "Suposición de Datos Retrospectivos" (o de retroceso) de los datos ESG para el cálculo del rendimiento histórico mediante backtesting. La "Suposición de Datos Retrospectivos" es un proceso que aplica el punto de datos reales más temprano disponible para una empresa que compone el índice a todas las instancias históricas anteriores en el desempeño del índice. Por ejemplo, la Suposición de Datos Anteriores asume inherentemente que las empresas que actualmente no están involucradas en una actividad comercial específica (también conocida como "participación en productos") nunca estuvieron involucradas en ella históricamente y, de manera similar, también asume que las empresas que actualmente están involucradas en una actividad comercial específica también participaron de ella históricamente. La Suposición de Datos Retrospectivos permite que el backtesting hipotético se extienda a lo largo de más años históricos de lo que sería factible utilizando únicamente datos reales. Para más información sobre la "Suposición de Datos Retrospectivos", consulte las [Preguntas frecuentes](#). La metodología y factsheets de cualquier índice que emplee la suposición retrospectiva en el historial de backtesting lo indicarán explícitamente. La metodología incluirá un apéndice con un cuadro en el que se expondrán los puntos de datos específicos y el período de tiempo pertinente para el que se utilizaron los datos retroproyectados.

Los rendimientos del Índice que se muestran 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 el rendimiento del Índice, mostrados o tratados, pero no gestiona activos reales. Los retornos del índice no reflejan el pago de ningún costo de transacción ni costo de ventas que un inversionista puede 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 cargos ocasionaría que el rendimiento real y del "back-test" de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un retorno del 10% sobre una inversión de US \$100,000 por un período de 12 meses (o US \$10,000) y un cargo real basado en activos del 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US \$1,650), el retorno neto 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

© 2021 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. El Emerging Markets Political Risk-Tilted Concept Index y su metodología pertenecen a S&P Dow Jones Indices LLC. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, SELECT SECTOR, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una división de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA, The Dow y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión. Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos 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 se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS O IMPLICITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico. Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo. Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spdji.com.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD DE [GEOQUANT](#): Las opiniones, estimaciones o proyecciones expresadas en este documento pueden suponer algunas consideraciones económicas, industriales y políticas y constituyen opiniones actuales, en el momento de su emisión, que están sujetas a cambios. Esta información se facilita únicamente con fines informativos y con la condición de que no constituya la base principal de ninguna decisión de inversión y está destinada únicamente a clientes institucionales. Este informe puede contener enlaces a sitios web de terceros, y GeoQuant Inc. no se responsabiliza de su contenido ni de los contenidos enlazados en ellos; el acceso a estos enlaces es bajo su propia responsabilidad. Este mensaje está destinado únicamente al uso de las personas a las que va dirigido y puede contener información exclusiva, privilegiada o confidencial. Si usted no es el destinatario nombrado, el uso, la divulgación o la copia no autorizados están estrictamente prohibidos y pueden ser ilegales. Si ha recibido esta comunicación por error, le rogamos que lo notifique inmediatamente al remitente por correo electrónico de vuelta, y que borre el mensaje original y todas las copias de su sistema.