

S&P MidCap 400[®]: Desempeño superior y posibles usos

RESUMEN

Colaboradores

Louis Bellucci

Associate Director
Product Management
louis.bellucci@spglobal.com

Hamish Preston

Associate Director
Research & Design
hamish.preston@spglobal.com

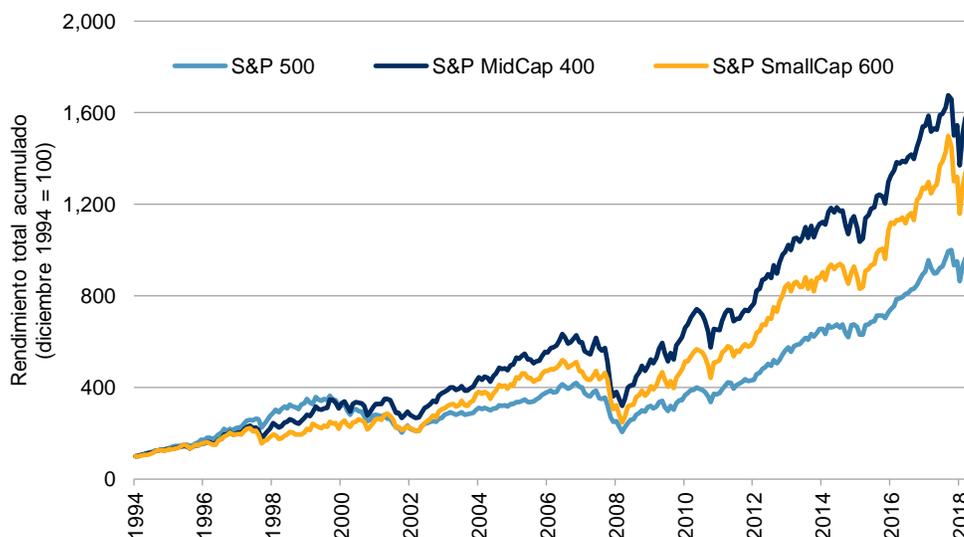
Aye M. Soe, CFA

Managing Director
Research & Design
aye.soe@spglobal.com

Las acciones de capitalización media (o mid cap) han sido a menudo ignoradas en favor de otros tamaños de capitalización, tanto en la práctica como en la literatura académica sobre inversiones. No obstante, esta categoría ha superado históricamente a sus pares de capitalización alta y baja: **desde diciembre de 1994, el [S&P MidCap 400](#) ha presentado un desempeño superior al [S&P 500](#)[®] y al [S&P SmallCap 600](#)[®] en un promedio anual de 2.03% y 0.92%, respectivamente.** Para entender mejor el rendimiento superior histórico de estas acciones, así como sus posibles usos en una cartera de inversiones, el presente artículo:

- Resume la metodología de S&P Dow Jones Indices para definir el universo de capitalización media de Estados Unidos;
- Define la llamada “prima de capitalización media” y la analiza desde una perspectiva factorial y sectorial;
- Demuestra que, históricamente, los administradores activos han presentado resultados inferiores al S&P MidCap 400;
- Destaca cómo pueden incorporarse acciones mid cap a una cartera.

Figura 1: Desempeño superior del S&P MidCap 400 desde 1994



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados mensualmente en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

INTRODUCCIÓN

Históricamente, las acciones mid cap han tenido un desempeño superior...

Los índices de renta variable de EE. UU. miden el desempeño de los segmentos de ese mercado desde hace muchos años. El [Dow Jones Transportation Average™](#), que fue el primer índice y precursor del [Dow Jones Industrial Average®](#), se creó en 1884. El primer índice de acciones de EE. UU. ponderado por capitalización de mercado se calculó por primera vez en 1923 y evolucionó hasta convertirse en uno de los índices de referencia más ampliamente seguidos en la actualidad: el S&P 500.

Más recientemente, luego de que la literatura académica demostrara la existencia de un factor de tamaño,¹ los proveedores de índices desarrollaron benchmarks para seguir el desempeño de compañías de menor capitalización. Entre ellos se encuentran el S&P MidCap 400 y el S&P SmallCap 600, lanzados en junio de 1991 y octubre de 1994, respectivamente.

... sin embargo, parecen tener una menor asignación en comparación con acciones de baja capitalización.

A pesar de su rendimiento histórico superior, las acciones mid cap parecen tener una asignación más baja que las acciones de baja capitalización. La figura 2 muestra el porcentaje de activos invertidos en acciones “core” de EE. UU. a fines de 2018, en los tres segmentos de capitalización, por parte de fondos institucionales y minoristas domiciliados en ese país.² Con base en la capitalización de mercado general, se esperaría que los fondos asignaran el doble a acciones mid cap en comparación con valores small cap.³ En cambio, la asignación total a acciones core de capitalización baja o media es aproximadamente la misma: los inversionistas parecen tener una preferencia por las acciones small cap por sobre las mid cap en sus inversiones principales. Los datos muestran que esta preferencia es particularmente evidente en los fondos de gestión activa.

¹ Consulte el artículo de Hans Stoll y Robert Whaley: “[Transaction costs and the small firm effect](#)”, *Journal of Financial Economics*.

² Datos con base en fondos activos de renta variable vinculados a índices clasificados por Morningstar como fondos mixtos large cap, mixtos mid cap y mixtos small cap.

³ Considerando los datos anuales desde 1994, los componentes del S&P 500 generalmente representaron 89% de la capitalización de mercado de las acciones del [S&P Composite 1500®](#). La capitalización de mercado restante se dividió aproximadamente en una relación de 2:1 entre los componentes del S&P MidCap 400 y del S&P SmallCap 600.

Figura 2: Comparación de asignaciones entre acciones mid cap y small cap

TAMAÑO	PROPORCIÓN DE ACTIVOS ASIGNADOS (%)		
	ACTIVOS Y PASIVOS	ACTIVOS	PASIVOS
FONDOS MUTUOS MINORISTAS			
Capitalización alta	84.51	83.85	85.10
Capitalización media	8.22	7.56	8.81
Capitalización baja	7.27	8.58	6.09
FONDOS MUTUOS INSTITUCIONALES			
Capitalización alta	79.82	58.28	86.59
Capitalización media	12.18	19.95	9.74
Capitalización baja	8.00	21.77	3.67
FONDOS MUTUOS MINORISTAS E INSTITUCIONALES			
Capitalización alta	82.50	76.80	85.88
Capitalización media	9.92	10.98	9.29
Capitalización baja	7.58	12.22	4.83

Fuente: Morningstar. Datos al 31 de diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Además de tener una menor presencia en las inversiones principales en comparación con las empresas de baja capitalización, **las empresas de capitalización media también parecen estar subrepresentadas en el universo de fondos mutuos**. La figura 3 muestra el número de fondos mutuos activos de renta variable en los tres segmentos de tamaño, cada cinco años durante los últimos quince años.

Las empresas de capitalización media también parecen estar subrepresentadas en el universo de fondos mutuos...

Figura 3: Número de fondos mutuos activos por capitalización y estilo de inversión

TAMAÑO	TOTAL	CORE	CRECIMIENTO	VALOR
NÚMERO DE FONDOS EN DICIEMBRE DE 2018				
Alta capitalización	816	268	224	324
Capitalización media	301	120	126	55
Baja capitalización	548	277	181	90
NÚMERO DE FONDOS EN DICIEMBRE DE 2013				
Alta capitalización	1,073	412	332	329
Capitalización media	383	110	175	98
Baja capitalización	607	255	215	137
NÚMERO DE FONDOS EN DICIEMBRE DE 2008				
Alta capitalización	672	238	215	219
Capitalización media	395	106	202	87
Baja capitalización	552	242	208	102
NÚMERO DE FONDOS EN DICIEMBRE DE 2003				
Alta capitalización	816	309	297	210
Capitalización media	371	74	199	98
Baja capitalización	445	128	132	185

Fuente: CRSP. Datos al 31 de diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

... esta fue la única categoría que mostró una disminución en el número de fondos entre 2003 y 2018.

La figura 3 muestra que hubo menos fondos activos en el segmento de capitalización media que en los otros dos segmentos y en casi todas las categorías de estilo, en los cuatro períodos analizados. Del mismo modo, fue la única categoría que mostró una disminución en el número total de fondos activos entre diciembre de 2003 y de 2018. Junto con una asignación visiblemente baja a empresas de capitalización media en comparación con compañías de baja capitalización en las inversiones principales, la figura 3 sugiere que las empresas mid cap no han recibido el mismo nivel de interés de los inversionistas que las small cap.

A pesar de tener una menor asignación y representación como soluciones de inversión, nuestra investigación indica que las **acciones mid cap pueden tener perfiles de riesgo/rendimiento atractivos** en comparación con sus pares large cap y small cap. En el presente artículo, definimos el segmento de capitalización media utilizando el S&P MidCap 400 como indicador de la clase de activo y examinamos la prima de capitalización media desde las perspectivas factoriales y sectoriales para comprender mejor sus impulsores de rendimiento. Adicionalmente, mostramos el grado de dificultad histórica que los administradores activos enfrentan para superar el desempeño del S&P MidCap 400. Finalmente, demostramos cómo una asignación a acciones de capitalización media puede complementar una asignación existente a empresas large cap.

DEFINIENDO EL UNIVERSO DE CAPITALIZACIÓN MEDIA

No hay una definición universal del segmento de capitalización media.

Aunque la capitalización de mercado sea el factor principal a la hora de determinar las clasificaciones por tamaño, no existe una única forma de definir el segmento de capitalización media. Por ejemplo, si bien el Comité de Índices de S&P Dow Jones Indices ha definido límites de capitalización de mercado, también considera otros criterios cuando estudia la inclusión de empresas en un índice, tales como un filtro de viabilidad financiera y la representación sectorial.⁴ Para determinar el universo mid cap, algunos proveedores de índices utilizan un enfoque de clasificación con un número fijo de acciones, mientras otros apuntan a cubrir una parte de la capitalización de mercado ajustada al capital flotante.⁵

La serie de Índices de Renta Variable de EE. UU. de S&P DJI se divide en tres categorías de tamaño. Los índices S&P 500, S&P MidCap 400 y SmallCap 600 representan los universos de capitalización alta, media y baja, respectivamente, y juntos conforman el S&P Composite 1500. La figura 4 muestra el promedio de distribución de capitalización de mercado según los componentes de cada índice, desde 1994 hasta 2018.

⁴ Por favor, consulte la [Metodología de los S&P U.S. Indices de S&P Dow Jones Indices](#) para más detalles.

⁵ Para un resumen de las diferencias metodológicas entre los diferentes proveedores de índices, consulte el artículo de Wei Ge: "[The Curious Case of the Mid-Cap Premium](#)", *The Journal of Index Investing*, Spring 2018, 8 (4) 22-30.

Las empresas large cap representaron la mayor parte de la capitalización de mercado del S&P Composite 1500.

Figura 4: Capitalización de mercado de la serie de Índices de Renta Variable de EE. UU.

ÍNDICE	TAMAÑO DE COMPONENTES (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)			
	PROMEDIO	MÍNIMO	MÁXIMO	TOTAL
S&P 500	24.83	1.18	430.03	12,449.39
S&P MidCap 400	2.77	0.42	14.34	1,107.29
S&P SmallCap 600	0.83	0.05	3.91	496.14

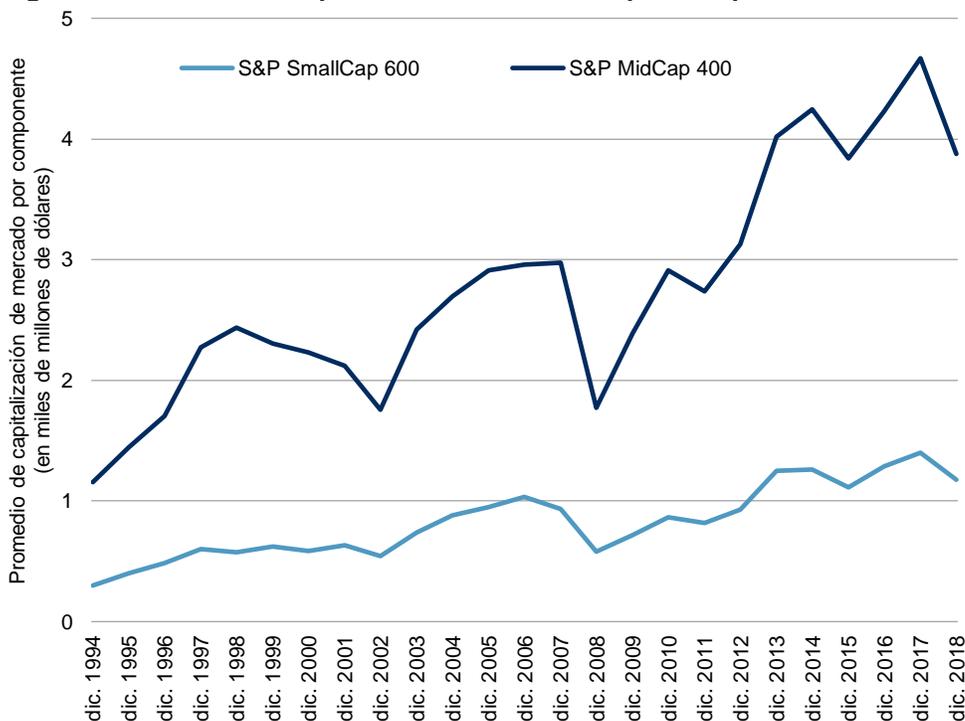
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde fines de 1994 hasta fines de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

La figura 4 muestra que los títulos del S&P 500 representaron, en promedio, cerca de 89% de la capitalización de mercado total de los componentes del S&P Composite 1500. La capitalización restante se dividió en una proporción 2:1 entre el S&P MidCap 400 y el S&P SmallCap 600. Como era de esperar, el tamaño promedio de los componentes del S&P 500 es de un orden de magnitud mayor al de las compañías de los índices S&P MidCap 400 y S&P SmallCap 600.

Como se esperaba, las acciones mid cap parecen tener una mayor capacidad de inversión que las small cap.

Como se podría esperar, **las acciones mid cap parecen tener una mayor capacidad de inversión que los valores small cap.** La figura 5 muestra que el promedio de capitalización de las empresas mid cap entre 1994 y 2018 fue, en general, tres veces superior al de los componentes del S&P SmallCap 600. Esta diferencia también aumentó durante los últimos años.

Figura 5: Promedio de capitalización de mercado por componente



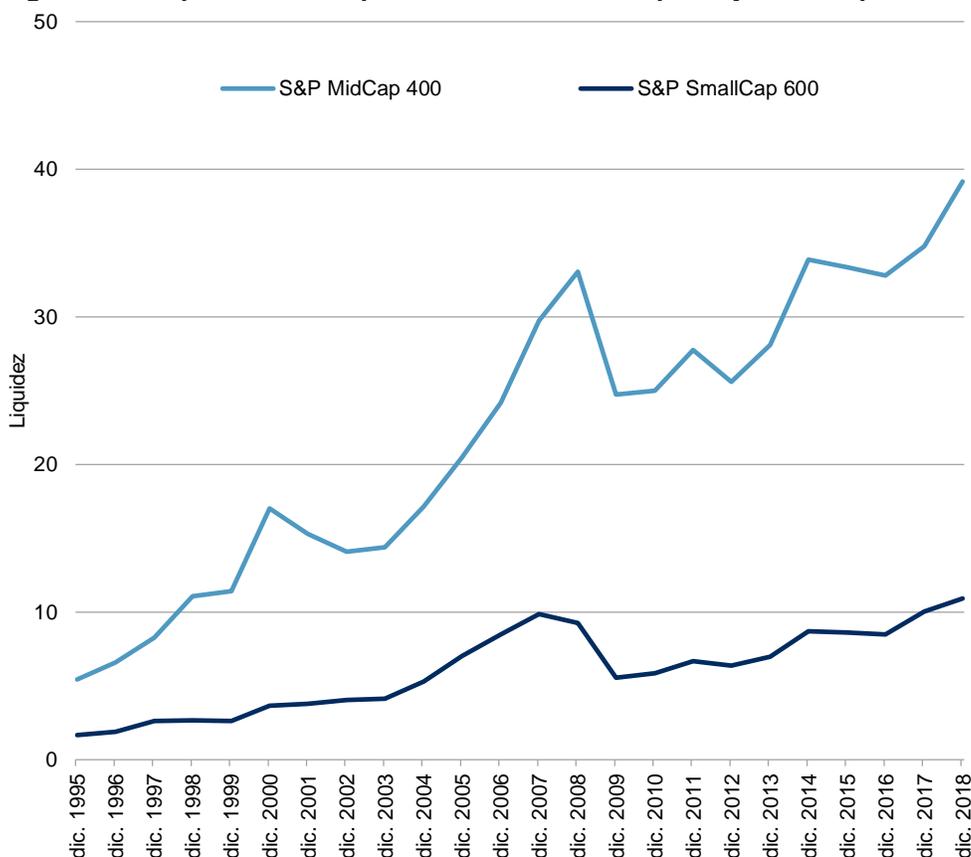
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde fines de 1994 hasta fines de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En general, las compañías mid cap fueron 3.5 veces más líquidas que las de baja capitalización.

Además de la capacidad, los componentes del S&P MidCap 400 han presentado históricamente una mayor liquidez que las acciones small cap. La figura 6 muestra el promedio de la mediana del valor operado diario (MDVT, por su sigla en inglés) de 12 meses al cierre de cada año entre 1994 y 2018.⁶ Claramente, las acciones del S&P MidCap 400 presentaron una mayor liquidez. En promedio, su MDVT fue 3.5 veces superior a la de las acciones del S&P SmallCap 600.

Por lo tanto, si se mantienen todas las demás condiciones, podemos afirmar que las acciones de capitalización media son más líquidas y tienen una mayor capacidad de inversión que las acciones de baja capitalización. Operar las acciones del S&P MidCap 400 debería ser más fácil que operar acciones de baja capitalización.

Figura 6: Comparación de liquidez entre S&P MidCap 400 y SmallCap 600



Manteniendo las demás condiciones, operar las acciones del S&P MidCap 400 debería ser más fácil que operar las acciones del S&P SmallCap 600.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde fines de 1995 hasta fines de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

⁶ La MDVT de 12 meses se obtiene primero calculando, en dólares, el valor operado en cada componente del índice durante cada uno de los 252 días de negociación. La mediana de esos 252 valores se calcula para cada componente del índice. La figura 6 muestra el promedio simple de la MDVT de 12 meses de los componentes del S&P MidCap 400 y S&P SmallCap 600.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Como mencionamos anteriormente, desde diciembre de 1994, el S&P MidCap 400 superó en 2.03% y 0.92% el desempeño del S&P 500 y el S&P SmallCap 600, respectivamente. La figura 7a muestra un desglose más detallado.

El S&P MidCap 400 proporcionó mayores rendimientos ajustados al riesgo que el S&P SmallCap 600 en períodos de corto y largo plazo. Y si bien el índice de capitalización media fue, en promedio, aproximadamente 15% más volátil que su contraparte de alta capitalización, sus mayores rendimientos compensaron con creces esta volatilidad en períodos de más largo plazo.

El S&P MidCap 400 registró mayores rendimientos ajustados al riesgo que el S&P 500 en horizontes de inversión más extensos.

Si bien las acciones de capitalización media fueron aproximadamente 15% más volátiles que las de alta capitalización...

... los rendimientos superiores del S&P MidCap 400 compensaron con creces este hecho en períodos más extensos.

Figura 7a: Estadísticas de riesgo/rendimiento

PERÍODO	S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
RENDIMIENTO (ANUALIZADO, %)			
1 año	3.78	-5.44	-10.47
3 años	11.72	8.36	9.54
5 años	9.66	7.31	7.85
10 años	13.95	13.87	14.33
15 años	8.40	9.30	9.30
20 años	5.83	9.40	9.66
Desde diciembre de 1994	9.67	11.70	10.78
VOLATILIDAD (ANUALIZADA, %)			
3 años	11.54	14.43	17.25
5 años	11.64	13.84	16.27
10 años	12.62	15.04	16.74
15 años	13.71	16.48	18.14
20 años	14.57	16.83	18.48
Desde diciembre de 1994	14.64	16.98	18.41
RENDIMIENTO/RIESGO			
3 años	1.02	0.58	0.55
5 años	0.83	0.53	0.48
10 años	1.11	0.92	0.86
15 años	0.61	0.56	0.51
20 años	0.40	0.56	0.52
Desde diciembre de 1994	0.66	0.69	0.59

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales anuales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

La figura 7b aborda en mayor detalle los rendimientos relativos entre los tres índices, dividiendo sus rendimientos mensuales en 196 meses al alza y 97 a la baja, dependiendo de si el S&P 500 presentó resultados mensuales positivos o negativos, respectivamente. Las tasas de éxito

muestran la proporción de meses al alza y a la baja en que los índices de capitalización media y baja superaron al S&P 500.

El S&P MidCap 400 y el S&P SmallCap 600 superaron en cantidades similares a su benchmark durante meses al alza.

Figura 7b: Desempeño en diferentes ambientes de mercado

ESTADÍSTICA	S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
Promedio de rendimientos (mercado al alza)	3.17	3.49	3.49
Promedio de rendimientos (mercado a la baja)	-3.80	-3.88	-4.02
Promedio de exceso en el retorno (mercado al alza)	-	0.32	0.31
Promedio de exceso en el retorno (mercado a la baja)	-	-0.08	-0.22
Índice de éxito (mercado al alza)	-	53.57	55.61
Índice de éxito (mercado a la baja)	-	39.18	43.30

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en los niveles de rentabilidad total mensual de los índices calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El rango más limitado de rendimientos del S&P MidCap 400 tuvo como resultado un promedio de rendimientos superior al S&P SmallCap 600 durante períodos de mercado a la baja.

La figura 7b muestra que, en general, los índices S&P MidCap 400 y S&P SmallCap 600 superaron en cantidades similares al S&P 500 durante períodos de mercado al alza: ambos índices registraron un promedio mensual de exceso en el retorno parecido cuando el benchmark de alta capitalización de EE. UU. tuvo resultados positivos. Además, si bien los títulos de baja capitalización parecen estar mejor protegidos contra períodos a la baja gracias a su desempeño superior al S&P 500 cuando este presenta resultados negativos, el rango más limitado de rendimientos del S&P MidCap 400 dio como resultado un promedio superior de (exceso en los) retornos.

ANÁLISIS DE FACTORES

En esta sección, exploramos los impulsores sistemáticos de rendimiento responsables del exceso en el retorno del S&P MidCap 400. Empleamos un modelo tetrafactorial que combina los tres factores tradicionales del modelo de Fama y French⁷ con un factor de “calidad menos basura” (QMJ).⁸ Este modelo explica el exceso en el retorno del S&P MidCap 400 (variable dependiente) usando su exposición a cuatro factores (variables independientes): sensibilidad al mercado (beta), tamaño de las acciones del índice (tamaño), promedio ponderado de relación valor contable-mercado (valor) y calidad menos basura (calidad).

Utilizamos un modelo tetrafactorial para explorar los impulsores sistemáticos de rendimiento responsables del exceso en el retorno del S&P MidCap 400.

⁷ Eugene Fama y Kenneth French: “[Common risk factors in the returns on stocks and bonds](#)”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, Issue 1, pp. 3-56, 1993.

⁸ Para más detalles, consulte la obra de Clifford Asness, Andrea Frazzini y Lasse Heje Pedersen: “[Quality minus junk](#)”, *Review of Accounting Studies*, 2019, 24, pp. 34-112.

A continuación, definimos la prima de riesgo de cada factor:

- **Prima de renta variable:** Representada por $(RM - RF)$, que es el rendimiento de un índice de renta variable ponderado por valor de mercado menos el rendimiento de la tasa de bono del Tesoro de Estados Unidos de un mes. Esta prima mide el riesgo sistemático.
- **Prima por tamaño:** Representada por el factor “pequeño menos grande” (SMB), que mide el rendimiento adicional de invertir en acciones small cap. El factor SMB se calcula como el rendimiento promedio de tres carteras small cap menos el de tres carteras large cap.
- **Prima por valor:** Representada por el factor “alto menos bajo” (HML), que mide el rendimiento adicional de invertir en acciones de valor, según lo medido por relaciones elevadas de valor contable-mercado. Se calcula como el rendimiento promedio de dos carteras con una alta relación valor contable-mercado menos el de dos carteras con una baja relación.
- **Prima de calidad:** Representada por el factor “calidad menos basura” (QMJ), que mide el rendimiento adicional por invertir en acciones de calidad y se define utilizando los valores de rentabilidad. Se calcula como el promedio de rendimiento de dos carteras con acciones de alta calidad menos el de dos carteras de baja calidad.

Los factores de tamaño, valor y calidad explicaron en gran medida el exceso en el retorno del S&P MidCap 400.

El cálculo de la ecuación de regresión es el siguiente:

$$R_i - R_F = \alpha + B_{market}(RM - RF) + B_{size}(SMB) + B_{value}(HML) + B_{quality}(QMJ)$$

La figura 8 proporciona el resumen de estadísticas obtenidas a través de la regresión del exceso en el retorno del S&P MidCap 400 realizada a los rendimientos mensuales históricos de los cuatro factores descritos anteriormente. Se muestra el coeficiente de cada uno de los cuatro factores, así como las estadísticas t correspondientes entre paréntesis.

Figura 8: Estadísticas de regresión del exceso en el retorno del S&P MidCap 400

BENCHMARK	ESTADÍSTICAS DE REGRESIÓN					
	CONSTANTE	RM-RF	SMB	HML	QMJ	R ²
Versus el S&P 500	-0.001 (-1.30)	0.05 (1.70)	0.45 (13.68)	0.19 (5.83)	0.03 (0.7)	0.46
Versus el S&P SmallCap 600	0 (0.12)	-0.01 (-0.35)	-0.48 (-17.69)	-0.16 (-6.07)	-0.15 (-3.76)	0.54

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, biblioteca de datos de Kenneth R. French. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de diciembre de 2018. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El S&P MidCap 400 presentó una mayor tendencia hacia el factor valor que el S&P 500...

La figura 8 muestra que la prima de riesgo por tamaño (SMB) fue importante para explicar el exceso en el retorno del S&P MidCap 400 en comparación con el S&P 500 y el S&P SmallCap 600. El coeficiente positivo (negativo) en comparación con el S&P 500 (S&P SmallCap 600) es completamente esperable: el S&P SmallCap 600 tiene una mayor exposición a acciones de baja capitalización que el S&P MidCap 400, que a su vez tiene una mayor exposición a estas acciones que el S&P 500.

Adicionalmente, el factor valor fue importante para explicar el exceso en el retorno del S&P MidCap 400 en ambas situaciones. Los coeficientes del factor de HML sugieren que el S&P MidCap 400 presentó una mayor tendencia hacia el valor que el S&P 500 y un mayor sesgo de crecimiento que el S&P SmallCap 600. Cuando se compara con el S&P SmallCap 600, el S&P MidCap 400 parece estar más orientado hacia el crecimiento y tener una menor exposición al factor calidad que su contraparte de baja capitalización, así como coeficientes negativos estadísticamente considerables con respecto al factor calidad.

... y el S&P MidCap 400 pareció estar más orientado al crecimiento que el S&P SmallCap 600.

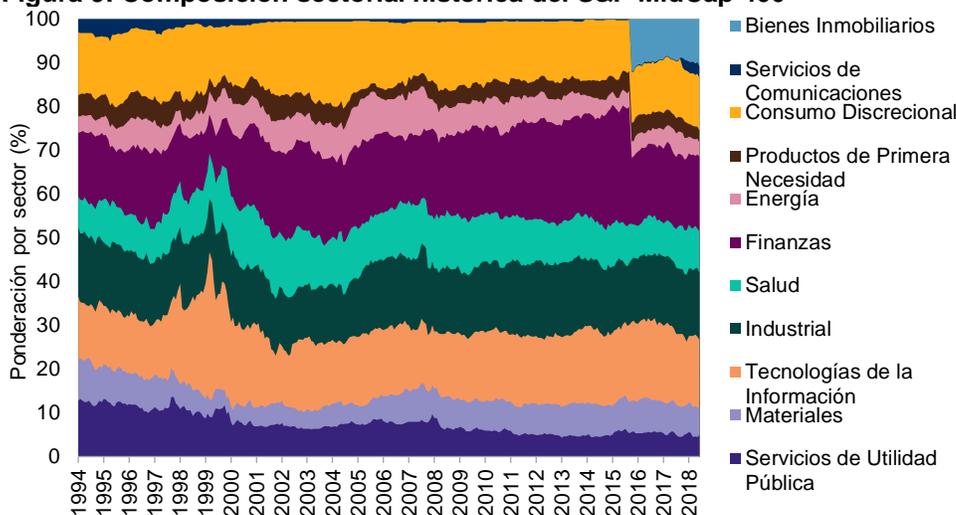
Finalmente, el alfa (la constante en nuestra ecuación de regresión) nos muestra el significado y la importancia del exceso en el retorno del S&P MidCap 400 que no fue posible explicar a través del modelo de regresión. Evidentemente, las constantes no fueron importantes en ningún caso. Combinado con el hecho de que los valores de R^2 fueron cercanos a 50%, el modelo de regresión representó un porcentaje considerable de la variación del exceso en el retorno del S&P MidCap 400 frente a los índices S&P 500 y S&P SmallCap 600.

ANÁLISIS DE SECTORES

En esta sección, evaluamos el desempeño superior del S&P MidCap 400 desde una perspectiva sectorial. La figura 9 muestra la composición sectorial histórica del índice durante los últimos 25 años, mientras que la figura 10 muestra la ponderación superior o inferior de cada sector, con base en los datos al cierre de cada año entre 1994 y 2018. Un valor positivo indica que, en promedio, el S&P MidCap 400 presentó una mayor exposición a dicho sector en comparación con el S&P 500 o el S&P SmallCap 600.⁹

⁹ El promedio de ponderación superior o inferior de cada sector abarca únicamente el período en que cada segmento del mercado era un sector independiente. Por ejemplo, el segmento de Bienes Inmobiliarios se convirtió en sector en septiembre de 2016 y, por lo tanto, los datos anteriores a diciembre de 2016 no se consideraron a la hora de calcular el promedio de ponderaciones relativas de dicho sector. Antes de septiembre de 2018, el sector de Servicios de Comunicaciones se llamaba Servicios de Telecomunicaciones.

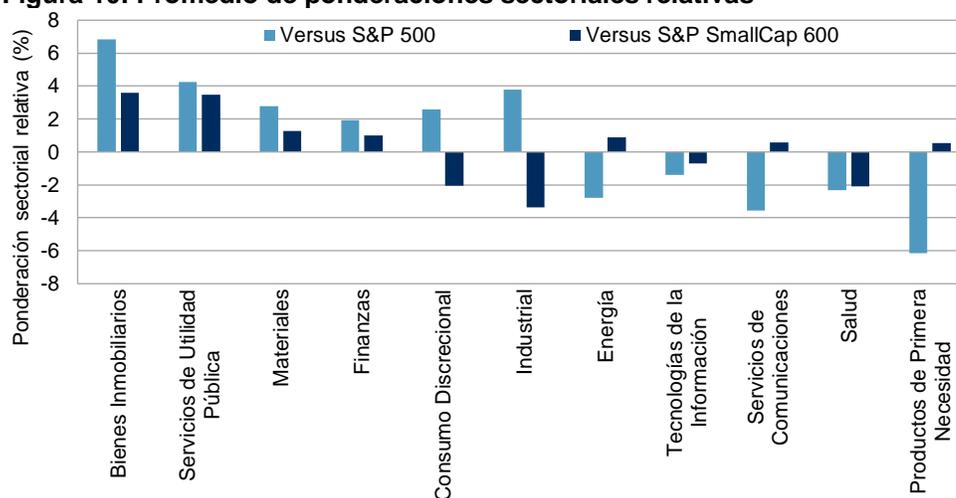
Figura 9: Composición sectorial histórica del S&P MidCap 400



El S&P MidCap 400 tuvo una menor exposición a acciones del sector de Tecnologías de la Información que el S&P 500...

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos con base en las ponderaciones mensuales por sector desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Figura 10: Promedio de ponderaciones sectoriales relativas



... lo que ayudó a explicar el desempeño relativo del S&P MidCap 400.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos por año desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de diciembre de 2018. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En general, el S&P MidCap 400 presentó una mayor exposición a los sectores de Servicios de Utilidad Pública y Materiales y su ponderación inferior en el sector de Tecnologías de la Información también puede ayudar a explicar su desempeño relativo, especialmente en comparación con el S&P 500. Por ejemplo, el año 2000 (cuando explotó la burbuja tecnológica) fue el mejor año para el S&P MidCap 400 versus el S&P 500, mientras que durante el repunte del mercado liderado por el sector de Tecnologías de la Información en 2017, el índice no consiguió superar a su contraparte de alta capitalización.

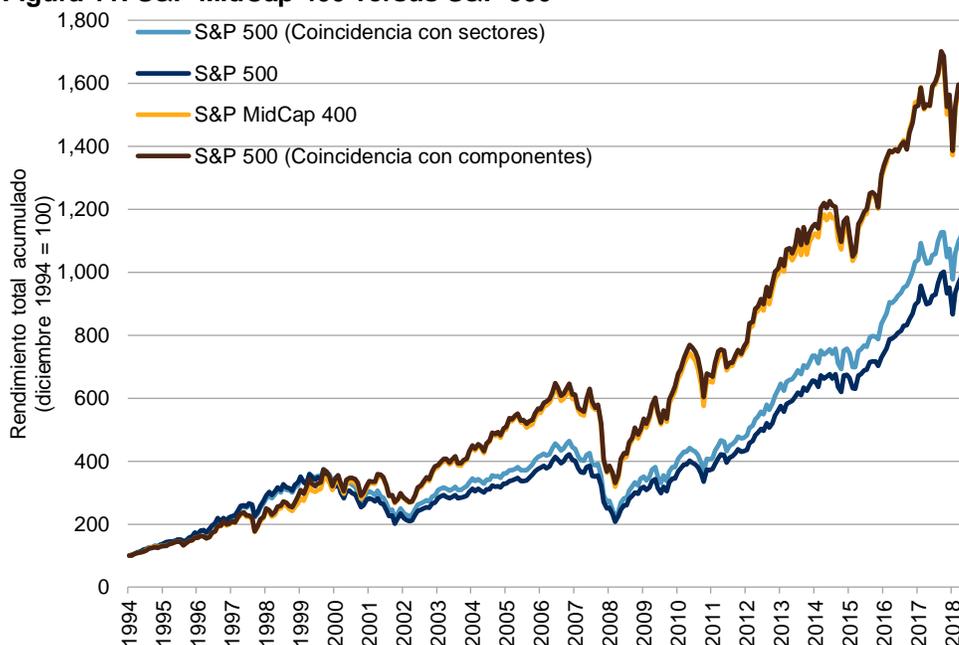
Sin embargo, para entender la importancia de los sectores a la hora de determinar el desempeño relativo, es necesario que respondamos dos preguntas. Primero, ¿qué porcentaje de los rendimientos relativos del S&P

MidCap 400 provino de sus asignaciones sectoriales? Y segundo, ¿cuál fue el impacto del desempeño de las acciones dentro de cada sector? Para responder a estas preguntas, comparamos el desempeño de carteras hipotéticas.

Las carteras de “coincidencia con los sectores” muestran la importancia de la selección de acciones para el desempeño del S&P MidCap 400...

Específicamente, las carteras de **“coincidencia con los sectores”** se construyen mediante la combinación de los índices sectoriales ponderados por capitalización de mercado del S&P 500 (y del S&P SmallCap 600) en porcentajes que coincidan con las exposiciones sectoriales del S&P MidCap 400. Por otro lado, las carteras de **“coincidencia con los componentes”** combinan los índices sectoriales ponderados por capitalización de mercado del S&P MidCap 400 en porcentajes que coincidan con las exposiciones sectoriales del S&P 500 (y del S&P SmallCap 600). Las figuras 11 y 12 muestran el rendimiento total acumulado de las carteras hipotéticas, así como los índices utilizados para su construcción.¹⁰

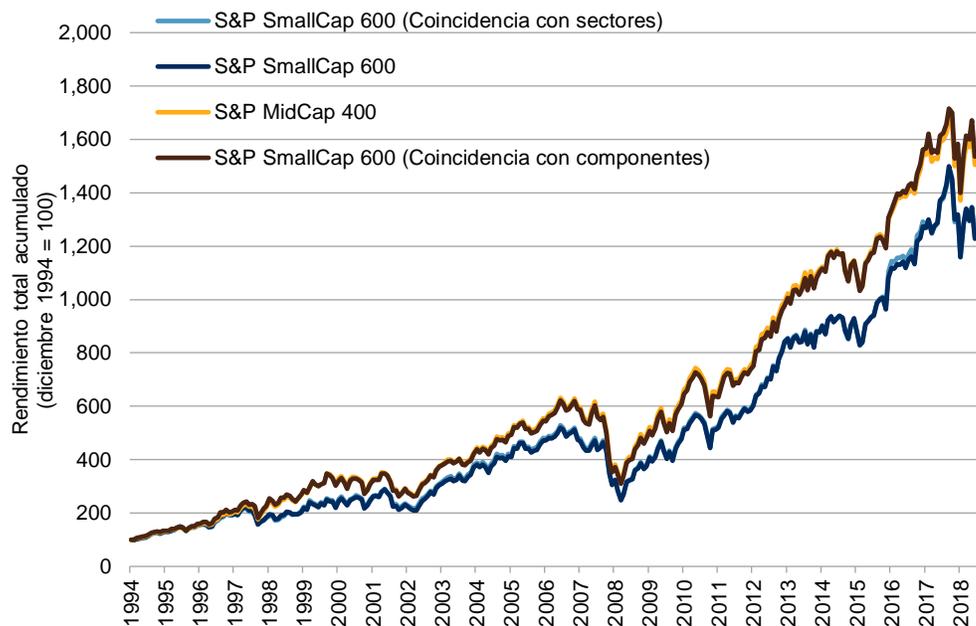
Figura 11: S&P MidCap 400 versus S&P 500



... mientras que las carteras de “coincidencia con los componentes” muestran la importancia relativa de las asignaciones sectoriales.

Las carteras de coincidencia con los componentes y sectores del S&P 500 son carteras hipotéticas. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados mensualmente en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

¹⁰ Las carteras hipotéticas se rebalancean al cierre de cada año.

Figura 12: S&P MidCap 400 versus S&P SmallCap 600

Cambiar las asignaciones por sector no tuvo un impacto significativo en los rendimientos del S&P MidCap 400...

Las carteras de coincidencia con los componentes y sectores del S&P SmallCap 600 son carteras hipotéticas. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados mensualmente en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las figuras 11 y 12 muestran que los portafolios hipotéticos de “coincidencia con los componentes” ofrecieron flujos de rendimientos casi idénticos a los del S&P MidCap 400. En otras palabras, modificar las asignaciones por sector no tuvo un impacto significativo en los rendimientos históricos del S&P MidCap 400. En cambio, modificar los componentes por sector tuvo un impacto mucho mayor: el rendimiento de las carteras de “coincidencia con los sectores” fue mucho más parecido al de los índices S&P 500 y S&P SmallCap 600, que a su vez fue inferior al del S&P MidCap 400. Como resultado, **la selección de acciones fue mucho más relevante que las exposiciones sectoriales para explicar el desempeño superior histórico del S&P MidCap 400.**

... por el contrario, la selección de acciones fue mucho más importante para explicar el desempeño histórico.

Un enfoque más formal para evaluar la importancia relativa de la selección de acciones en comparación con la asignación por sectores es el de un análisis con enfoque ascendente (*bottom-up*) de la atribución de rendimientos con base en las participaciones. Al agrupar las acciones por sectores, los efectos de selección y asignación nos muestran el impacto de la selección de acciones y de las asignaciones sectoriales en el exceso en el retorno, respectivamente. La figura 13 nos muestra el promedio anual de estos efectos para todos los sectores entre 1995 y 2018.

La figura 13 refuerza el hecho de que la selección de componentes fue un mayor impulsor del rendimiento relativo del S&P MidCap 400 que la asignación por sectores. El promedio anual del efecto de selección fue

aproximadamente cuatro veces superior al efecto de asignación. Curiosamente, el sector de Tecnologías de la Información representó un porcentaje considerable del efecto general de selección, especialmente a comienzos del siglo XXI. En otras palabras, si bien la ponderación inferior del S&P MidCap 400 al sector de Tecnologías de la Información explicó su rendimiento superior en comparación con el S&P 500 durante la burbuja tecnológica, la elección de empresas de capitalización media de este sector fue más importante.¹¹

El promedio anual del efecto de selección fue aproximadamente cuatro veces superior al efecto de asignación.

Si bien la ponderación inferior al sector de Tecnologías de la Información explicó el rendimiento superior del índice durante la burbuja tecnológica...

... la elección de empresas de capitalización media de este sector fue más importante.

Figura 13: Atribución de rendimientos por sector

SECTOR	PROMEDIO DE PONDERACIÓN SUPERIOR/INFERIOR	EFFECTO DE ASIGNACIÓN	EFFECTO DE SELECCIÓN	EFFECTO TOTAL
VERSUS S&P 500				
Servicios de Comunicaciones*	-4.15	0.08	0.02	0.10
Consumo Discrecional	1.94	0.01	0.03	0.05
Productos de Primera Necesidad	-4.95	0.07	0.1	0.17
Energía	-3.00	0.13	-0.02	0.11
Finanzas	0.60	0.11	0.37	0.48
Salud	-2.73	0.07	0.07	0.14
Industrial	5.70	0.04	0.18	0.22
Tecnologías de la información	-2.21	0.09	0.76	0.85
Materiales	3.21	-0.05	0.01	-0.04
Bienes Inmobiliarios	1.12	0.02	-0.05	-0.03
Servicios de Utilidad Pública	4.48	-0.13	0.23	0.10
Total	-	0.46	1.69	2.15
VERSUS S&P 600				
Servicios de Comunicaciones*	0.45	-0.14	0.17	0.03
Consumo Discrecional	-2.41	-0.05	0.26	0.21
Productos de Primera Necesidad	0.46	-0.01	-0.04	-0.05
Energía	0.80	0.01	0	0
Finanzas	1.33	-0.04	0.11	0.07
Salud	-1.45	-0.04	-0.17	-0.21
Industrial	-3.71	0.03	0.06	0.08
Tecnologías de la información	-0.09	-0.06	1.22	1.16
Materiales	1.11	-0.08	0.04	-0.04
Bienes Inmobiliarios	-0.09	-0.02	-0.04	-0.06
Servicios de Utilidad Pública	3.58	0.12	-0.17	-0.05
Total	-	-0.29	1.44	1.15

Fuente: FactSet. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de diciembre de 2018. *Antes de septiembre de 2018, el sector de Servicios de Comunicaciones se llamaba Servicios de Telecomunicaciones. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

¹¹ La importancia relativa del efecto de selección también puede ayudar a explicar por qué la mayoría de los sectores del S&P MidCap 400 ha tenido históricamente un desempeño superior a su contraparte de alta capitalización. Para más información, consulte el artículo de Fei Mei Chan y Craig Lazzara: "[Mid Cap: A Sweet Spot for Performance](#)", S&P Dow Jones Indices, 2015.

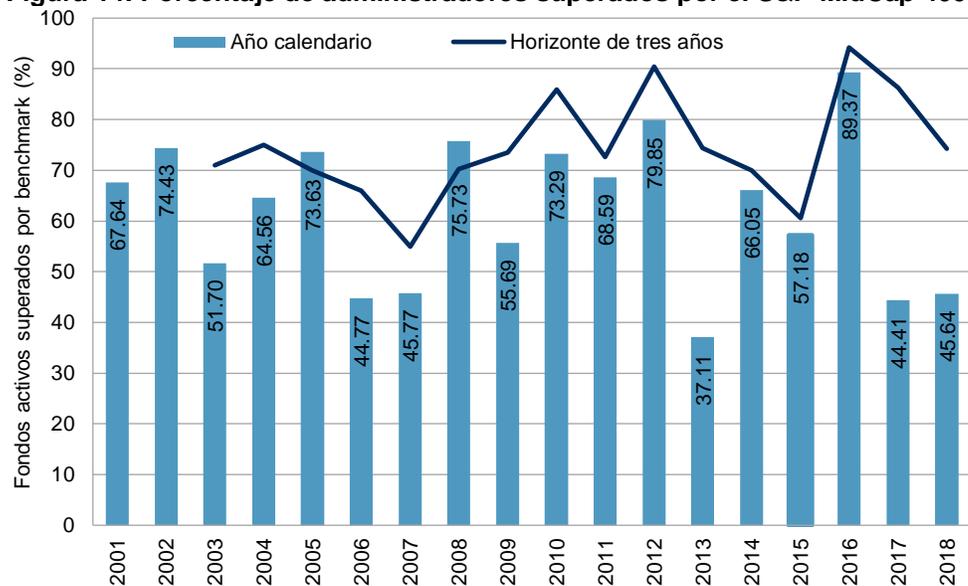
¿FUNCIONAN LOS ÍNDICES DE EMPRESAS MID CAP?

Los administradores activos han tenido dificultades para superar al S&P MidCap 400.

La importancia de la selección de títulos para explicar el rendimiento superior de las empresas de capitalización media en comparación con sus pares de capitalización alta y baja nos llevó a comparar el desempeño de los gestores de fondos activos de capitalización media. Esto puede ser particularmente interesante, dado que para los inversionistas las acciones mid cap pueden parecer una clase de activos menos definida y relativamente ineficiente que se presta para la selección de acciones por parte de administradores activos.

Desde 2002, S&P Dow Jones Indices ha publicado su Scorecard SPIVA® (S&P Indices Versus Active) para EE. UU. Este informe semestral mide el desempeño de los administradores activos frente a sus benchmarks respectivos.¹² La figura 14 muestra que en la mayoría de los períodos anuales estudiados, la mayor parte de los administradores de fondos mid cap de renta variable no consiguió superar al S&P MidCap 400.

Figura 14: Porcentaje de administradores superados por el S&P MidCap 400



Si bien en 2017 y 2018 los gestores activos lograron resultados positivos...

... el desempeño pasado no garantiza éxito futuro en el futuro.

Fuente: [Scorecard SPIVA® para Estados Unidos - Cierre de 2018](#) (en inglés), S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 31 de diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Aunque a muchos administradores activos les resultó difícil superar al S&P MidCap 400, hubo momentos en que la mayoría lo consiguió, como por ejemplo en 2017 y 2018. Sin embargo, dos años consecutivos de desempeño superior difícilmente indican habilidad, y estudios realizados por S&P Dow Jones Indices han demostrado una falta de persistencia en el desempeño de los administradores de fondos de capitalización media.

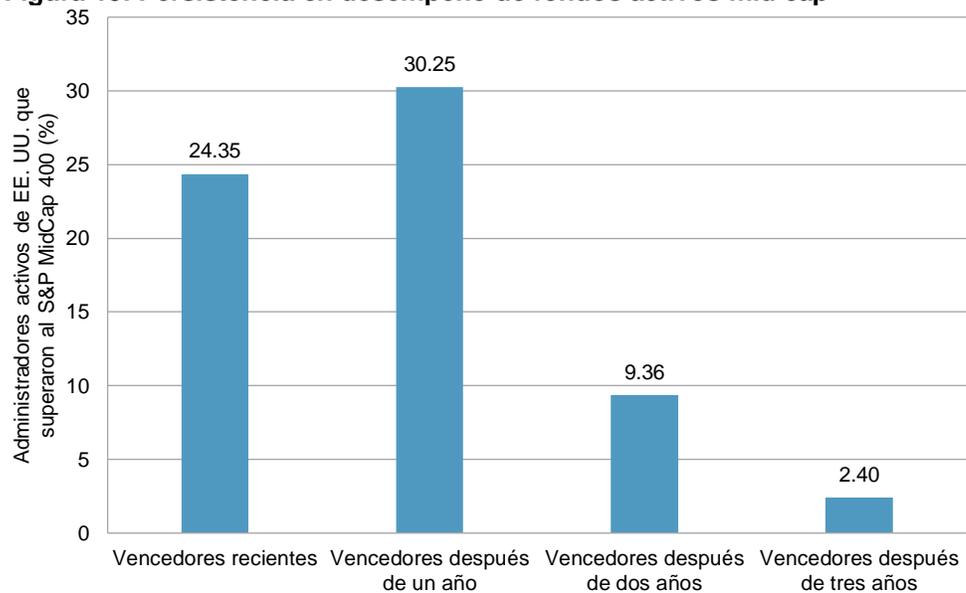
¹² Para mayor información, visite el [micrositio de SPIVA](#) (en inglés) de S&P Dow Jones Indices.

La figura 15 muestra la persistencia típica en el desempeño entre los administradores activos de fondos mid cap de EE. UU. En particular, al considerar los rendimientos netos totales (sin comisiones) de la base de datos del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP, por la sigla en inglés) de la Universidad de Chicago, identificamos trimestralmente a los administradores que superaron con éxito al S&P MidCap 400 en los últimos tres años. Posteriormente, vemos qué porcentaje de estos “vencedores recientes” mantuvieron este rendimiento superior en cada uno de los tres años siguientes. La figura 15 muestra el porcentaje promedio de persistencia en los administradores con desempeño superior entre marzo de 2003 y septiembre de 2018.¹³

En promedio, solamente 2.40% de los “vencedores recientes” mantuvo su desempeño superior al índice en los tres años posteriores.

La figura 15 nos indica que, en promedio, 24.35% de todos los fondos mid cap administrados activamente fueron clasificados como “vencedores recientes”.¹⁴ De este porcentaje, generalmente 30.25%, 9.36% y 2.40% superó a su benchmark durante los siguientes períodos de uno, dos y tres años, respectivamente. Para efectos de comparación, si la persistencia del desempeño fuera meramente suerte, esperaríamos que 50%, 25% y 12.5% de los “vencedores recientes” continuara superando al S&P MidCap 400 en los diferentes horizontes temporales.

Figura 15: Persistencia en desempeño de fondos activos mid cap



La persistencia de los “vencedores recientes” fue peor de lo que esperaríamos al dejar los resultados a la suerte.

Fuente: “Alfa fugaz: el desafío de un desempeño superior consistente”, S&P Dow Jones Indices. Datos desde marzo de 2003 hasta septiembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Como resultado, no solo muchos administradores no consiguieron superar al S&P MidCap 400, sino que la persistencia en el desempeño entre

¹³ Para más detalles, consulte el artículo de Berlinda Liu, Hamish Preston y Aye Soe: “[Alfa fugaz: el desafío de un desempeño superior consistente](#)”, S&P Dow Jones Indices, febrero de 2019.

¹⁴ Se analizó un promedio de 393 fondos mid cap por trimestre entre marzo de 2003 y septiembre de 2018.

aquellos que lo consiguieron fue peor de lo que se esperaría de un resultado al azar. Por lo tanto, el uso de índices en el segmento de capitalización media puede ser una alternativa atractiva para muchos inversionistas.

EMPRESAS MID CAP EN EL CONTEXTO DE UNA CARTERA

Hasta ahora hemos demostrado que las acciones de capitalización media poseen mejores rendimientos ajustados al riesgo que sus pares de alta y baja capitalización en diferentes horizontes temporales. En esta sección, exploraremos la posibilidad de incorporar una asignación mid cap en el contexto de una cartera estilizada. Para ello, creamos tres carteras hipotéticas.

Cada cartera hipotética mantiene una asignación fija de 40% a los índices S&P 500 y Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index. El porcentaje restante (20%) se asigna al S&P 500, S&P MidCap 400 y S&P SmallCap 600, lo que da como resultado las carteras hipotéticas “mezcla 60/40”, “mezcla mid cap” y “mezcla small cap”, respectivamente. La figura 16 muestra el detalle de asignaciones en cada caso. Los tres portafolios se rebalancan al final de cada año.

Incorporar acciones mid cap en un portafolio multiactivos puede ser una opción atractiva para los inversionistas.

Figura 16: Composición de cartera hipotética

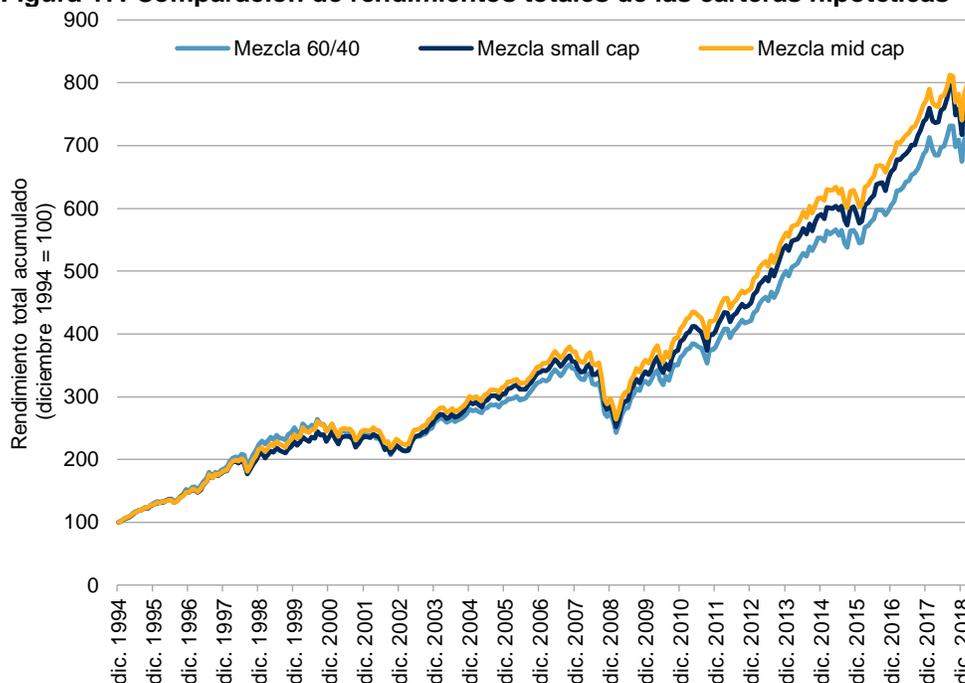
CARTERA	BLOOMBERG BARCLAYS U.S. AGGREGATE BOND INDEX	RENTA VARIABLE		
		S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
Mezcla 60/40 (%)	40	60	-	-
Mezcla mid cap (%)	40	40	20	-
Mezcla small cap (%)	40	40	-	20

Las carteras analizadas en esta figura son hipotéticas.

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

La figura 17 muestra el rendimiento total acumulado de cada una de las carteras desde diciembre de 1994 hasta diciembre de 2018. La figura 18 proporciona el resumen de estadísticas de los índices y portafolios hipotéticos.

Figura 17: Comparación de rendimientos totales de las carteras hipotéticas



La cartera hipotética “Mezcla mid cap” superó a la cartera “Mezcla 60/40”.

Las carteras analizadas en esta figura son hipotéticas. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2019. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Figura 18: Resumen de estadísticas de los índices y carteras hipotéticas

ESTADÍSTICA	S&P 500	S&P SMALLCAP 600	S&P MIDCAP 400	BLOOMBERG BARCLAYS U.S. AGGREGATE BOND INDEX	MEZCLA 60/40	MEZCLA SMALL CAP	MEZCLA MID CAP
Rendimiento (anualizado, %)	9.67	10.78	11.70	5.52	8.45	8.69	8.86
Volatilidad (anualizada, %)	14.64	18.41	16.98	3.48	8.75	9.03	9.00
Rendimiento/riesgo	0.66	0.59	0.69	1.59	0.97	0.96	0.99

La cartera hipotética “Mezcla mid cap” ofreció rendimientos ajustados al riesgo ligeramente superiores a los de la cartera “Mezcla small cap”.

Las carteras analizadas en esta figura son hipotéticas. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos mensuales desde 30 de diciembre de 1994 hasta 31 de mayo de 2018. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Las figuras 17 y 18 muestran que incluir acciones de capitalización media en un índice de acciones/bonos generó mayores rendimientos ajustados al riesgo que las carteras “Mezcla 60/40” y “Mezcla small cap”. Estos resultados fueron impulsados por los rendimientos superiores de la cartera “Mezcla mid cap” en comparación con la cartera “Mezcla 60/40”, así como una combinación de mayores rendimientos y menor volatilidad frente a la cartera “Mezcla small cap”.

CONCLUSIÓN

Las acciones mid cap superaron a sus contrapartes de capitalización alta y baja en horizontes de inversión de largo plazo. El análisis de exceso en el retorno muestra que los títulos de capitalización media presentaron una mayor exposición al factor tamaño que las acciones de alta capitalización y una menor exposición al factor calidad que las empresas small cap. Además, el análisis basado en las participaciones también muestra que la selección de títulos juega un papel importante a la hora de explicar el desempeño relativo del S&P MidCap 400.

Los resultados sugieren que las soluciones basadas en índices dentro del segmento mid cap podrían ser una alternativa efectiva y de bajo costo a los administradores activos.

Sin embargo, incluso considerando la importancia de este último punto, la mayoría de los administradores activos de fondos de capitalización media perdió ante su benchmark desde 2001. Y en el contexto de un portafolio, incorporar una posición "core" a las acciones mid cap generó mayores beneficios de diversificación, con mejores rendimientos ajustados al riesgo.

Los resultados de este artículo sugieren que las soluciones basadas en índices dentro del segmento mid cap podrían ser una alternativa efectiva y de bajo costo a los gestores activos.

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		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Senior Director	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Hamish Preston	Associate Director	hamish.preston@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	Senior Analyst	kunal.sharma@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	andrew.innes@spglobal.com
Jingwen Shi	Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	Directora	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2019 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión. 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 alguno de sus proveedores y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spdji.com.