

## COLABORADOR

Phillip Brzenk, CFA  
Director  
Global Research & Design  
[phillip.brzenk@spglobal.com](mailto:phillip.brzenk@spglobal.com)

# El impacto de la economía global en el S&P 500<sup>®</sup>

## RESUMEN

En el presente artículo, examinamos la distribución geográfica de los ingresos del [S&P 500](#) y el impacto, si existe, que pueden tener las economías extranjeras y los acontecimientos del mercado impulsados por variables geográficas en el desempeño general del índice.

Como estudio de caso, analizamos un acontecimiento reciente: las elecciones presidenciales de Estados Unidos en 2016. Como soporte para nuestro análisis, usamos dos portafolios estilizados que se basan en el origen geográfico de los ingresos. El estudio abarca desde el día de las votaciones (8 de noviembre, 2016) hasta el cierre de 2017, un período de resultados sólidos y máximos históricos para el S&P 500.

Revisamos el desempeño de empresas que forman parte del índice desde la perspectiva geográfica de sus ingresos. Para descomponer el desempeño, investigamos en primer lugar el posible impacto de los movimientos cambiarios mediante el desempeño del U.S. Dollar Index y el modelo de riesgo macroeconómico de Northfield para EE.UU. Posteriormente, analizamos en detalle los sectores del GICS<sup>®</sup> y realizamos las atribuciones de rendimientos por sector de los portafolios estilizados.

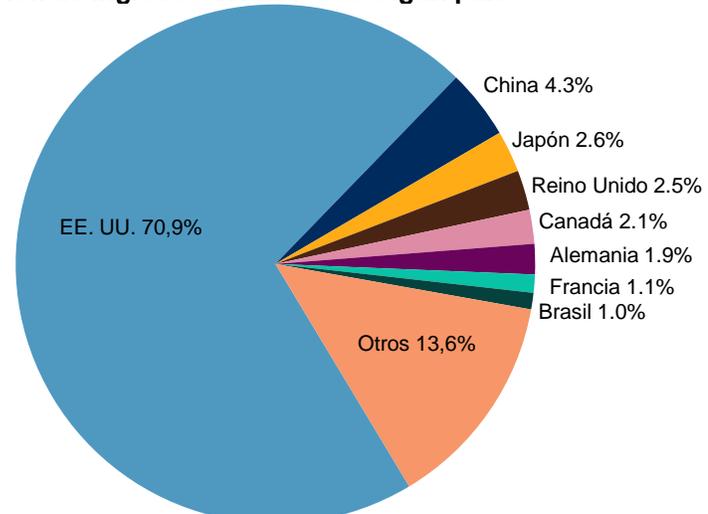
## INTRODUCCIÓN – EL S&P 500 TIENE EXPOSICIÓN GLOBAL

El S&P 500 es considerado uno de los mejores indicadores del mercado accionario de Estados Unidos. Compuesto por 500 empresas domiciliadas en dicho país, el índice abarca aproximadamente 82%<sup>1</sup> del valor total del mercado estadounidense de renta variable. El hecho de que sus componentes sean empresas de EE. UU. podría llevarnos a asumir que depende exclusivamente de la salud de la economía de ese país. Sin embargo, el S&P 500 es más global de lo que uno podría pensar. Muchas empresas estadounidenses tienen presencia internacional, con activos e ingresos en países extranjeros o que provienen de ellos. Por lo tanto, ciertos eventos internacionales pueden tener un impacto significativo para empresas del S&P 500 y el desempeño general del índice.

Para una mejor comprensión del origen de los ingresos de las empresas que forman parte del S&P 500, utilizamos el conjunto de datos de FactSet Geographic Revenue Exposure (GeoRev<sup>TM</sup>)<sup>2</sup>, que proporciona un detalle geográfico de los ingresos de todas las empresas con información disponible.

Los datos muestran que aproximadamente 71%<sup>3</sup> de los ingresos del S&P 500 se generaron en EE. UU., mientras que el resto provino de mercados extranjeros, entre los cuales China (4.3%), Japón (2.6%) y Reino Unido (2.5%) tuvieron los mayores porcentajes de ingresos totales.

**Figura 1: Exposición de ingresos del S&P 500 según país**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos al 29 de diciembre de 2017. Se excluyen las empresas sin datos geográficos disponibles e ingresos parciales asignados a regiones denominadas como Desconocido/Sin Operaciones. Este gráfico posee fines ilustrativos.

71% de los ingresos del S&P 500 se generaron en EE. UU., mientras que el resto provino de mercados extranjeros.

Considerando los datos de la figura 1, es evidente que el [S&P 500](#) tiene exposiciones significativas a economías extranjeras. Por lo tanto, los eventos locales o internacionales, así como las políticas que modifican la dinámica entre Estados Unidos y los mercados extranjeros pueden influir en el desempeño del índice. En la próxima sección, examinamos cómo la exposición del S&P 500 al mercado global ha afectado su desempeño.

## UN ESTUDIO DE EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA: LAS ELECCIONES PRESIDENCIALES DE EE. UU. EN 2016

Un evento reciente que tuvo un impacto considerable fue el resultado de la elección presidencial de EE. UU. en 2016. La elección de Donald Trump llevó a muchos participantes del mercado a creer que sus propuestas en cuanto a políticas económicas, conocidas como “Trumponomics”, se implementarían rápidamente en cuanto asumiera el mando. Durante su campaña, Trump prometió recortes de impuestos para personas y empresas, la reducción de regulaciones corporativas, mayores aranceles para el comercio extranjero y un mayor gasto en defensa e infraestructura.<sup>4</sup> Estas propuestas llevaron al mercado a esperar una bonanza para la economía de Estados Unidos en el corto plazo y un efecto especialmente positivo en los sectores e industrias más estrechamente vinculados con la economía estadounidense.<sup>5 6</sup>

El posible impacto de estas políticas en la economía de EE. UU. y en los acuerdos de comercio exterior convierte este evento en un excelente ejemplo para estudiar. Examinamos el período entre las elecciones (8 de noviembre,

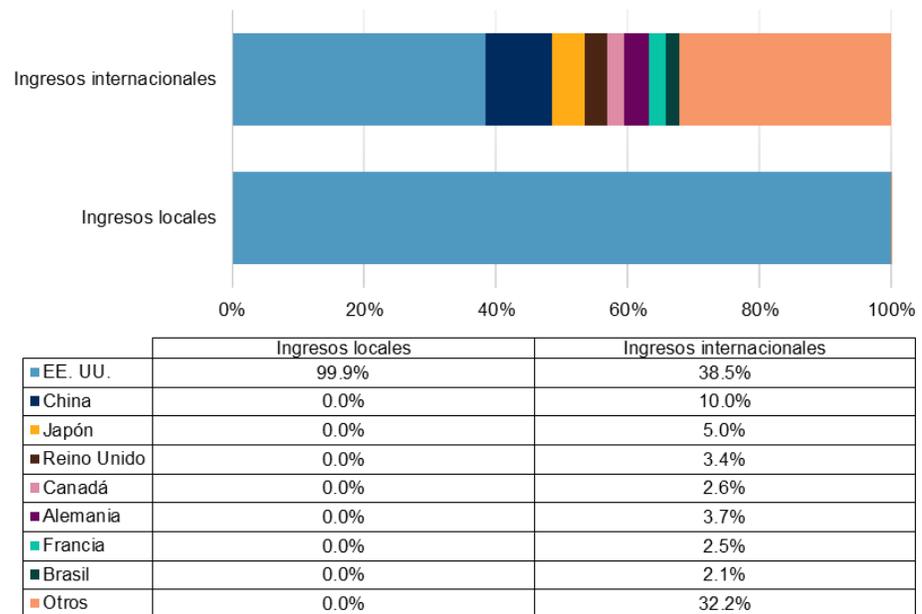
2016) y el cierre del año 2017 para comprobar si la distribución geográfica de los ingresos puede efectivamente influir en el desempeño de un índice. Además de analizar el desempeño del S&P 500, como ejemplos adicionales utilizamos dos subíndices ubicados en polos opuestos del espectro de exposición geográfica a los ingresos. El primer índice, el [S&P 500 Focused Foreign Revenue Exposure Index](#) (“índice de ingresos internacionales” o “índice internacional” para efectos de este artículo), busca medir el primer cuartil de empresas que tienen una mayor exposición a mercados extranjeros con base en su porcentaje de ingresos totales. El segundo índice, el [S&P 500 Focused U.S. Revenue Exposure Index](#) (“índice de ingresos locales” o “índice local” para efectos de este artículo), busca seguir el desempeño del primer cuartil de empresas con mayor exposición al mercado estadounidense.

Las empresas que presentan solo ingresos locales se verían menos afectadas por acuerdos comerciales a nivel internacional y por otras economías, en comparación con empresas multinacionales. Si las políticas propuestas beneficiaran principalmente a las empresas locales, se esperaría que el índice local superara a su contraparte internacional.

Las empresas que presentan solo ingresos locales se verían menos afectadas por acuerdos comerciales internacionales y por otras economías, en comparación con empresas multinacionales.

Si bien la figura 1 presenta los ingresos totales por país del [S&P 500](#), la distribución varía significativamente en el caso de las empresas individuales. Para ilustrar esto, se determinaron las exposiciones a ingresos de los dos subíndices según el país de origen. Las exposiciones de cada índice demuestran lo diferentes que son las empresas situadas en polos opuestos del espectro de ingresos según origen geográfico (ver figura 2). En el caso del índice internacional, si bien EE. UU. continuó siendo la mayor fuente de ingresos a nivel de países (38%), dejó de ser la mayoría absoluta. Aproximadamente 62% de los ingresos totales provinieron de otros países, con un aumento importante de China (10%). En contraste, la exposición del índice local al mercado de Estados Unidos se mantuvo fiel a su nombre, ya que casi todos sus ingresos provinieron de este país (99.9%).

**Figura 2: Exposición de los índices según ingresos por país**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos al 29 de diciembre de 2017. Se excluyen las empresas sin datos geográficos disponibles e ingresos parciales asignados a regiones asignadas como Desconocido/Sin Operaciones. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Con el fin de entender el desempeño de ambos índices en comparación con el [S&P 500](#), se calculó su desempeño relativo acumulado durante el período de estudio. Como se había previsto, el índice local tuvo un rendimiento superior al índice internacional y al S&P 500 por un amplio margen durante los meses inmediatamente posteriores a la elección. Sin embargo, a medida que se acercó la primavera de 2017, el índice internacional comenzó a superar al índice local y mantuvo esa tendencia hasta fines de 2017. El índice local tampoco logró superar al S&P 500 y llegó a situarse 7.53% por debajo del benchmark.<sup>7</sup> A fines de noviembre de 2017, el índice tuvo un ligero repunte, pero el portafolio presentó un desempeño inferior acumulado de 5.47% en comparación con el S&P 500 al cierre de 2017. En cambio, la cartera internacional tuvo un exceso en el retorno de 4.98% versus el S&P 500, es decir, una diferencia de desempeño de 10.45% con el índice local (ver figura 3).

**Figura 3: Exceso en el retorno versus el S&P 500 desde las elecciones en EE. UU.**



En un período en que el S&P 500 tuvo rendimientos de 27.9%, un índice cuyos ingresos provinieron principalmente del exterior superó a un índice centrado en Estados Unidos.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. 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 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.

Los resultados pueden parecer sorprendentes, pues en un período en que el S&P 500 tuvo rendimientos de 27.9%,<sup>8</sup> un índice cuyos ingresos provinieron principalmente del exterior superó a un índice centrado en Estados Unidos.

Para descomponer los rendimientos del S&P 500 según la exposición de las empresas a los ingresos locales, se analizó la contribución al rendimiento de cada empresa del índice al agruparlas en quintiles según su nivel de exposición. Se limitó el universo a las empresas que formaron parte del S&P 500 durante todo el período de análisis y que tuvieran datos de ingresos según origen geográfico. Las empresas eliminadas por alguna de estas restricciones fueron clasificadas en el grupo “Otros” y analizadas por separado. El primer quintil representa las empresas cuyos rendimientos presentan la mayor exposición a EE. UU., mientras que el último quintil representa las empresas con la menor exposición a este mercado. Los quintiles se formaron con la intención de que, al inicio del período de análisis, cada grupo tuviera una ponderación por capitalización de mercado total relativa dentro del universo de selección tan cercana a 20% cuanto fuera posible. Debido a lo anterior, el número de títulos fue diferente en cada grupo.

**Figura 4: Contribución al rendimiento de títulos del S&P 500**

QUINTIL	N.º DE TÍTULOS	RANGO DE EXPOSICIÓN A INGRESOS DE EE. UU. (%)	PONDERACIÓN INICIAL (%)	RENDIMIENTO TOTAL (%)	CONTRIBUCIÓN AL RENDIMIENTO (%)
1.º quintil	139	93.7-100.0	20.00	23.40	4.67
2.º quintil	108	70.1-93.5	19.96	31.18	6.15
3.º quintil	103	50.9-70.0	20.10	27.58	5.34
4.º quintil	52	41.1-50.7	19.49	23.99	4.61
5.º quintil	72	0.0-41.0	20.45	33.29	6.65
<b>Total</b>	<b>474</b>	<b>-</b>	<b>100</b>	<b>27.90</b>	<b>27.41</b>
Otros	71	-	-	-	0.49
<b>Total combinado</b>	<b>545</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>27.90</b>

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante backtesting.

Las empresas con una menor exposición a ingresos locales tuvieron un mejor desempeño que aquellas con una mayor exposición.

Como se muestra en la figura 4, durante el período de casi 14 meses, el primer quintil presentó un rendimiento de 23.4%, que fue el menor de todos los grupos. El mejor grupo en términos de desempeño durante este período fue el quinto quintil, que incluía los títulos con mayor exposición a los mercados extranjeros. Este grupo también fue el que más contribuyó al rendimiento total general del [S&P 500](#) (6.65%). De acuerdo con estos resultados, las empresas con una menor exposición a ingresos locales tuvieron un mejor desempeño que aquellas con una mayor exposición. Dada la importancia del período en que se condujo el estudio, los resultados ameritan una mayor investigación. En las próximas secciones, investigamos las posibles razones por las que empresas más expuestas a los mercados internacionales tuvieron los mejores resultados durante el período de análisis.

## EXPOSICIÓN CAMBIARIA DE EMPRESAS DE EE. UU.

Dada la exposición a otros países observada en las figuras 1 y 2, es posible que las empresas con ingresos internacionales realicen transacciones en moneda extranjera para comprar o vender bienes y servicios, debido a que la gran mayoría utiliza monedas diferentes al dólar estadounidense. Por el contrario, las empresas cuyos ingresos provienen en su totalidad del mercado local tendrían una exposición cambiaria baja o nula.

Las empresas con ventas en el exterior están expuestas de manera natural al riesgo cambiario. Dado que necesitan convertir sus ingresos obtenidos en moneda extranjera a dólares estadounidenses para sus informes financieros, estas compañías están expuestas a movimientos en el valor de las divisas extranjeras en relación con el dólar, lo que se conoce como riesgo de conversión. Si el valor del dólar aumenta en comparación con una moneda extranjera, los ingresos en esa moneda valdrían menos al realizar la conversión a dólares. Esto podría llevar a una disminución en las ventas totales con

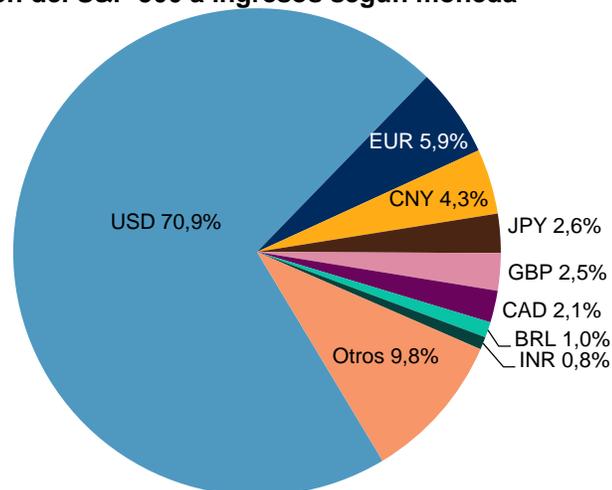
respecto a las expectativas de una empresa. Por el contrario, si el valor del dólar disminuye en comparación con una moneda extranjera, los ingresos en esa moneda valdrían más, lo que podría ser beneficioso para las ventas totales expresadas en dólares.

Las empresas pueden intentar mitigar el riesgo cambiario mediante prácticas de protección cambiaria, pero estas no son perfectas. La cobertura o *hedging* a menudo conlleva costos de transacción, además de tener que confiar en las predicciones sobre los movimientos de las divisas y los posibles errores asociados a ello. Adicionalmente, se vuelve más complejo mientras mayor sea el alcance internacional de una compañía. Un estudio realizado en 2012 sobre empresas no financieras de EE. UU. listadas públicamente y que presentaban ingresos en moneda extranjera, demostró que aproximadamente la mitad de las compañías estaban protegidas contra el riesgo cambiario.<sup>9</sup> Es posible que algunas empresas puedan proteger solo una parte de sus ingresos internacionales, tanto por preferencia como por la incapacidad de protegerse de manera adecuada ante el riesgo de una moneda en particular.

Es posible que algunas empresas puedan proteger solo una parte de sus ingresos internacionales, tanto por preferencia como por la incapacidad de protegerse de manera adecuada ante el riesgo de una moneda en particular.

Dada la diversidad de países, es importante analizar y determinar la posible exposición cambiaria del [S&P 500](#), identificando las monedas usadas en cada país (ver figura 5). Pueden realizarse varias observaciones adicionales a partir del gráfico de ingresos según la moneda de origen. En primer lugar, el gráfico muestra que el S&P 500 está expuesto mayormente al euro, que registró 6%. En segundo lugar, muestra el número y la combinación de monedas a las que el índice está expuesto: seis divisas con una exposición total igual o superior a 1% y 19 divisas con una exposición mínima de 0.25%.

**Figura 5: Exposición del S&P 500 a ingresos según moneda**

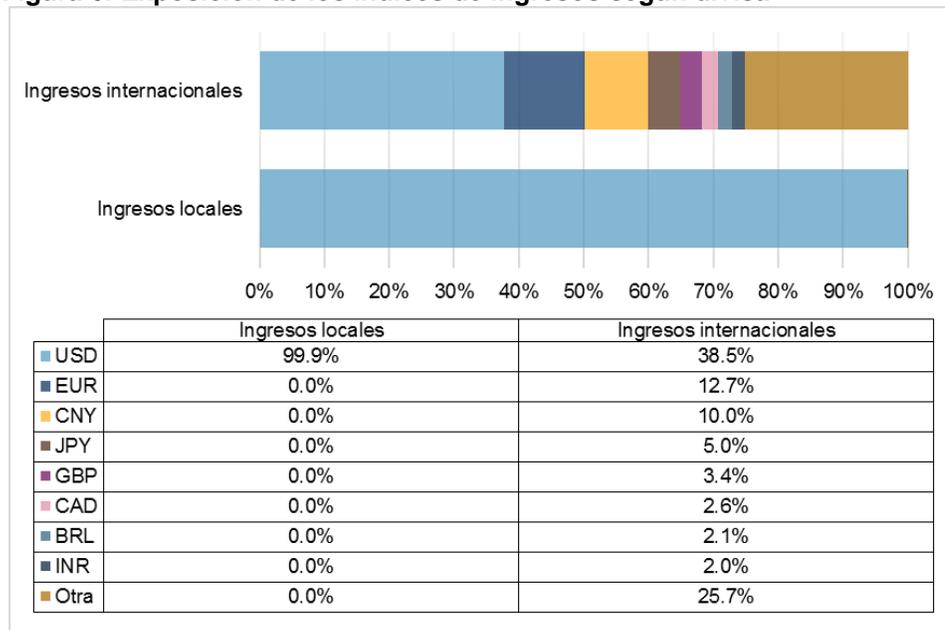


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos al 29 de diciembre de 2017. Se excluyen las empresas sin datos geográficos disponibles e ingresos parciales asignados a regiones asignadas como Desconocido/Sin Operaciones. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Se realizó el mismo desglose para los índices por ingresos (ver figura 6). Esto reveló el aumento significativo en la exposición cambiaria del índice internacional. De hecho, solo poco más de un tercio de los ingresos totales

provino de países que utilizan el dólar, mientras que el resto se originó en mercados que usan otras monedas.

**Figura 6: Exposición de los índices de ingresos según divisa**



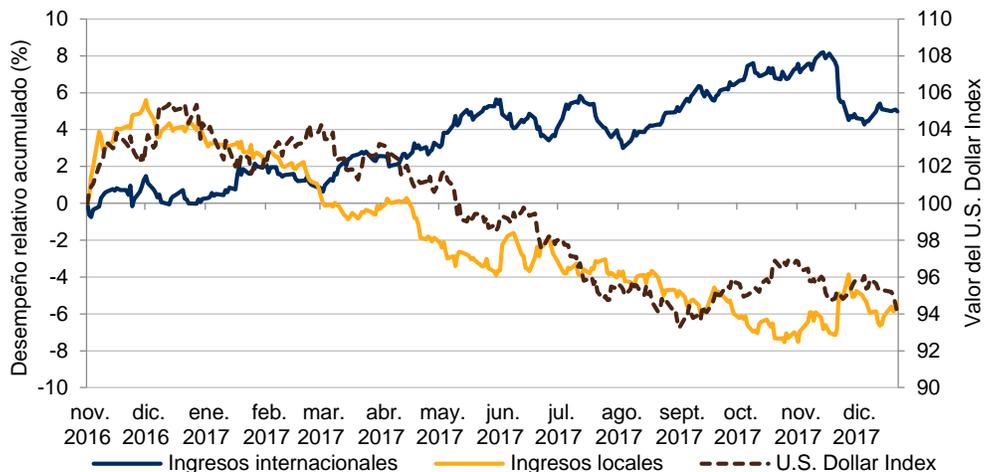
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos al 29 de diciembre de 2017. Se excluyen las empresas sin datos geográficos disponibles e ingresos parciales asignados a regiones asignadas como Desconocido/Sin Operaciones. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Analizamos el desempeño de los índices de ingresos en comparación con el U.S. Dollar Index.

Realizamos un análisis adicional para verificar si las diferencias en exposición influyeron en el desempeño durante el período de estudio. En primer lugar, analizamos el desempeño de los índices de ingresos en comparación con el U.S. Dollar Index. Luego, utilizamos el modelo de riesgo macroeconómico para ver las exposiciones de los índices a diferentes factores macroeconómicos, uno de los cuales fue el valor relativo del dólar frente a otras monedas importantes.

En la figura 7, agregamos el valor del U.S. Dollar Index —que busca seguir el valor relativo del dólar estadounidense en comparación con un conjunto de divisas importantes en el mundo— al segundo eje vertical del gráfico de desempeño relativo de la figura 3. Un aumento del valor del índice indica un incremento en el valor relativo del dólar en comparación con otras monedas importantes y viceversa.

**Figura 7: Rendimiento relativo versus el S&P 500 y el U.S. Dollar Index**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. 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 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.

Los resultados podrían indicar una relación positiva entre el índice de ingresos locales y el U.S. Dollar Index y una relación negativa entre este último y el índice de ingresos internacionales.

Tal vez como reflejo de las proyecciones optimistas con respecto al crecimiento esperado de la economía de EE. UU., el U.S. Dollar Index subió casi 4% en menos de dos meses desde las elecciones hasta fines de 2016. Sin embargo, a principios de 2017, el índice comenzó a decaer y a presentar una tendencia a la baja que se mantuvo hasta fin de año. De hecho, el movimiento ascendente al comienzo y su retroceso posterior durante 2017 fueron similares en magnitud y dirección a los cambios en el desempeño relativo del índice local. No obstante, el índice internacional registró un aumento en su desempeño relativo en comparación con el [S&P 500](#), debido a la pérdida de valor del dólar. Por ende, los resultados podrían indicar una relación positiva entre el índice de ingresos locales y el U.S. Dollar Index y una relación negativa entre este último y el índice de ingresos internacionales.

Para entender de mejor manera los riesgos cambiarios de los índices, además del seguimiento de su desempeño relativo y movimientos de divisas, utilizamos el modelo de riesgo fundamental de Northfield para EE. UU. con el objetivo de analizar el riesgo total de los portafolios. El modelo permite entender las variables de exposición de riesgo macroeconómico de un portafolio, incluyendo un factor cambiario basado del precio del dólar. La figura 8 divide el riesgo total de los dos índices de ingresos en riesgo específico y riesgo sistemático (factorial), usando el S&P 500 como benchmark. La descomposición del riesgo se llevó a cabo mensualmente entre noviembre de 2016 y diciembre de 2017, período para el cual se presentan los promedios de las estadísticas de riesgo mensuales.

**Figura 8: Resumen de riesgo de los índices de ingresos versus el S&P 500<sup>10</sup>**

FACTOR DE RIESGO	INGRESOS INTERNACIONALES	INGRESOS LOCALES
Promedio de riesgo específico de acciones (%)	39.96	25.80
Promedio del riesgo de los factores (%)	60.04	74.20
<b>CONTRIBUCIÓN DEL PROMEDIO DE RIESGOS FACTORIALES AL RIESGO TOTAL (%)</b>		
Prima de riesgo de crédito	0.90	-0.03
<b>Tasa de cambio USD</b>	<b>9.32</b>	<b>1.52</b>
Construcción de viviendas	0.46	0.45
Producción industrial	0.04	0.91
Precio del petróleo	4.61	-0.82
Residual de mercado	1.46	-0.24
Pendiente de la curva	4.28	19.33
Inflación inesperada	3.59	2.25
Factor ciego 2	20.70	5.57
Factor ciego 3	3.02	1.10
Factor ciego 4	7.05	35.34
Factor ciego 5	4.62	8.81

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y Northfield Information Services. Datos desde 31 de octubre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. 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.

El índice internacional tuvo un riesgo asociado a acciones particularmente más elevado que el índice local. Esto indica que el porcentaje de riesgo total que se puede explicar a través de los factores macroeconómicos de Estados Unidos en el modelo fue inferior. La tasa de cambio del dólar, destacada en la figura 8, muestra qué porcentaje del riesgo total de la cartera se debió a cambios en el valor relativo del dólar en comparación con otras monedas principales.

Los resultados muestran que el riesgo cambiario del índice internacional (9.32%) fue considerablemente superior al del índice local (1.52%). Por lo tanto, las variaciones del dólar tendrían un mayor impacto en el índice internacional. En otras palabras, el índice internacional fue más susceptible al fortalecimiento y debilitamiento del dólar que el índice local.

A continuación, revisamos los coeficientes de los factores de riesgo de cada cartera. La figura 9 muestra el promedio mensual de rendimientos por factor, el promedio mensual de exposiciones activas a factores y la contribución de los índices de ingresos a los rendimientos activos totales en comparación con el [S&P 500](#).

El índice internacional fue más susceptible al fortalecimiento y debilitamiento del dólar que el índice local.

Figura 9: Exposición por factor e impacto según factor<sup>11</sup>

FACTOR	RENDIMIENTO PROMEDIO POR FACTOR (%)	CARTERA INTERNACIONAL		CARTERA LOCAL	
		PROMEDIO DE EXPOSICIÓN ACTIVA A FACTORES	IMPACTO COMPUESTO DEL FACTOR (%)	PROMEDIO DE EXPOSICIÓN ACTIVA A FACTORES	IMPACTO COMPUESTO DEL FACTOR (%)
Prima de riesgo de crédito	0.00	-0.35	0.10	-0.40	-0.04
<b>Tasa de cambio USD</b>	<b>-0.42</b>	<b>-0.09</b>	<b>0.30</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.23</b>
Construcción de viviendas	2.09	0.01	0.36	-0.02	-0.54
Producción industrial	0.14	0.09	0.11	0.27	0.60
Precio del petróleo	1.99	0.03	0.91	0.00	0.12
Residual de mercado	0.54	0.10	0.86	-0.08	-0.63
Pendiente de la curva	-0.06	1.27	-1.12	-2.90	3.18
Inflación inesperada	-0.18	0.01	-0.12	0.05	-0.30
Factor ciego 2	0.44	0.16	3.27	-0.17	-3.02
Factor ciego 3	0.04	0.39	0.05	-0.18	-0.05
Factor ciego 4	-0.18	0.17	0.69	-0.76	2.16
Factor ciego 5	-0.04	0.00	0.22	0.23	-0.84

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y Northfield Information Services. Datos desde 31 de octubre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. 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. Los datos sobre el promedio de rendimiento factorial y el promedio de exposición activa a factores son de carácter mensual, mientras que el impacto compuesto del factor es el efecto compuesto de la multiplicación de los rendimientos mensuales por factor y sus exposiciones.

En el caso del período de 14 meses, el promedio de rendimiento mensual de la tasa de cambio del dólar fue -0,42%, lo que significa que mantener dólares en vez de otras monedas habría generado rendimientos negativos. Con respecto al S&P 500, el índice internacional tuvo una exposición activa negativa al factor cambiario, caso contrario al índice de ingreso doméstico.

Junto con los rendimientos negativos del dólar durante el período de análisis, las exposiciones activas de los índices sugieren que, en promedio, el índice internacional habría tenido rendimientos positivos, mientras que el índice local habría presentado resultados opuestos. El impacto del factor compuesto en cada índice muestra el efecto acumulado de las exposiciones factoriales sobre los rendimientos totales. Como se esperaba, la exposición negativa del índice internacional a la tasa de cambio del dólar llevó a una contribución positiva al exceso en el retorno, mientras que la exposición positiva del índice local llevó a una contribución negativa.

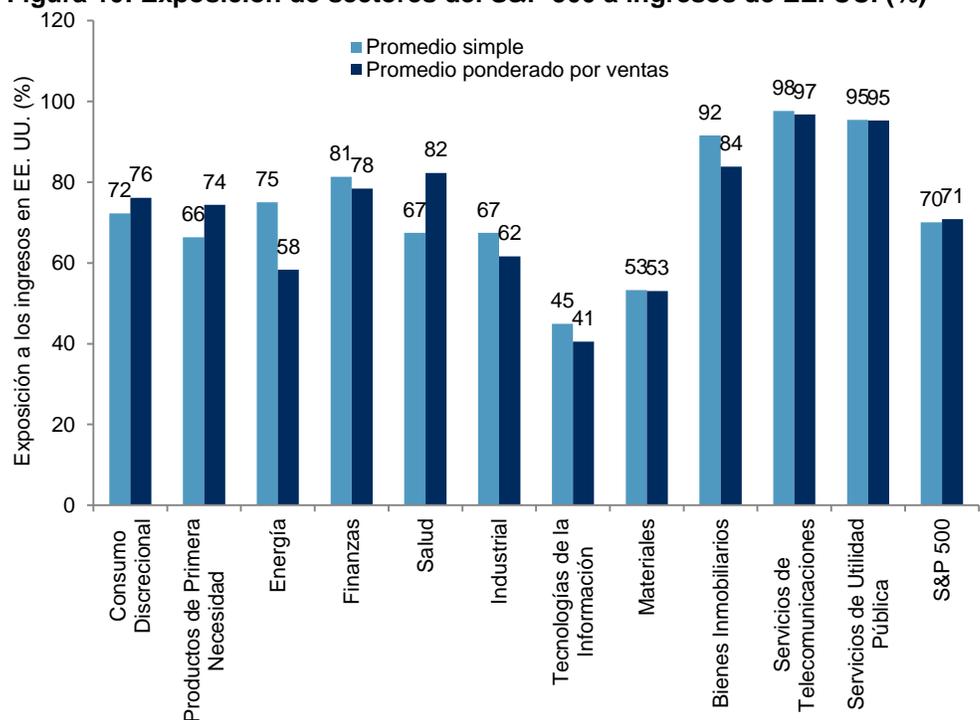
## ANÁLISIS DE SECTORES DEL S&P 500

La exposición negativa del índice internacional a la tasa de cambio del dólar llevó a una contribución positiva al exceso en el retorno.

Como mencionamos previamente, se había anticipado que las industrias y sectores más estrechamente vinculados con la economía estadounidense serían los principales beneficiarios de las políticas económicas propuestas. Debido a que cada sector está ligado a diferentes áreas de la economía de Estados Unidos, es interesante ver las diferencias de cada uno en términos de exposición a ingresos según su origen geográfico. En la presente sección, comenzamos analizando las exposiciones según ingresos de los sectores del [S&P 500](#) y cuál fue su desempeño durante el período de análisis, seguido del impacto de los sectores en el desempeño de los índices de ingresos.

Los sectores con una alta exposición al mercado estadounidense fueron Bienes Inmobiliarios, Servicios de Telecomunicaciones y Servicios de Utilidad Pública, mientras que Tecnologías de la Información y Materiales tuvieron la mayor exposición a los mercados internacionales. La figura 10 muestra las exposiciones de cada sector a EE.UU. calculadas de dos formas: el primer método corresponde a un promedio simple de las exposiciones de cada acción en el sector, mientras que el segundo es un promedio de las exposiciones ponderado por ventas. El segundo procedimiento utilizó el método de cálculo utilizado en la figura 1.

**Figura 10: Exposición de sectores del S&P 500 a ingresos de EE. UU. (%)**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y FactSet. Datos de 29 de diciembre de 2017. Se excluyen las empresas sin datos geográficos disponibles e ingresos parciales asignados a regiones asignadas como Desconocido/Sin Operaciones. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las tres mayores empresas del sector de energía contribuyeron en gran medida a las ventas totales del sector.

En general, los dos métodos de cálculo de las exposiciones sectoriales arrojaron resultados similares. El sector de Energía presentó la mayor diferencia entre ambos métodos: sus tres mayores empresas contribuyeron en gran medida a las ventas totales del sector<sup>12</sup> y tuvieron una exposición relativamente inferior a EE. UU., lo que redujo la exposición sectorial ponderada por ventas en comparación con el promedio simple. Adicionalmente, pareció tener una exposición superior a la media (5.º de 11). Sin embargo, en cuanto a la exposición ponderada por ventas, el sector estuvo por debajo de la media (9.º de 11). Distinguir entre ambos valores es importante para entender cómo los diferentes sectores influyeron en el desempeño de la cartera (mayor relevancia de la exposición ponderada por ventas) en comparación con el origen geográfico de los ingresos de las empresas promedio de cada sector (mayor relevancia del promedio simple de exposición).

Considerando las exposiciones sectoriales, se utilizaron los S&P 500 Sector Indices para determinar el desempeño acumulado de cada sector durante el período estudiado. Estos dividen el [S&P 500](#) en índices únicos por sector y mantienen el mecanismo de ponderación por capitalización de mercado. Si las políticas económicas propuestas dieran frutos o si hubiera un alto nivel de confianza sobre su implementación en el futuro, sería razonable esperar un desempeño relativamente alto de los sectores de Bienes Inmobiliario, Servicios de Telecomunicaciones y Servicios de Utilidad Pública.

No obstante, el desempeño real de los sectores durante el período de análisis (ver figura 11) demostró que, en general, el resultado fue el opuesto. Los tres sectores con mayor exposición al mercado local (resaltados en gris) quedaron por detrás del [S&P 500](#) por un amplio margen. Por otro lado, los dos sectores con mayor exposición a los mercados internacionales (Tecnologías de la Información y Materiales), fueron el segundo y tercer mejor sector en términos de desempeño, respectivamente. Por lo tanto, las políticas económicas propuestas no se tradujeron directamente en un desempeño superior de los sectores más estrechamente vinculados con la economía estadounidense.

Las políticas económicas propuestas no se tradujeron directamente en un desempeño superior de los sectores más estrechamente vinculados con la economía estadounidense.

**Figura 11: Desempeño por sector del S&P 500**

SECTOR	RENDIMIENTO TOTAL (%)	CLASIFICACIÓN DE EXPOSICIÓN A INGRESOS DE EE. UU. (PONDERADO POR VENTAS)	CLASIFICACIÓN DE EXPOSICIÓN A INGRESOS DE EE. UU. (PROMEDIO SIMPLE)
Finanzas	42.70	5	4
Tecnologías de la Información	40.53	11	11
Materiales	31.10	10	10
Industrial	30.09	8	7
<b>S&amp;P 500</b>	<b>27.90</b>	--	--
Consumo Discrecional	27.70	6	6
Salud	23.59	4	8
Bienes Inmobiliarios	13.07	3	3
Productos de Primera Necesidad	12.16	7	9
Servicios de Utilidad Pública	11.86	2	2
Servicios de Telecomunicaciones	11.49	1	1
Energía	7.88	9	5

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante backtesting.

Regresando a los índices de ingresos locales e internacionales, dado que la exposición al mercado local se usa como base para la selección de componentes, se esperaría que las ponderaciones sectoriales activas de cada índice de ingresos fueran coherentes con el promedio de ingresos por sector presentado en la figura 10. Las ponderaciones por sector de los índices de ingresos locales e internacionales en comparación con el S&P 500 durante el día de elecciones confirmaron este punto (ver figura 12). Por ejemplo, el sector de Tecnologías de la Información tuvo una exposición de 42% a EE. UU., cifra muy inferior al nivel general del S&P 500 (63%). Como era de esperarse, hubo una sobreponderación sectorial importante en el índice internacional (15.12% superior en la ponderación activa), mientras que el índice local tuvo una exposición mínima al sector (-19.76% de ponderación activa).

**Figura 12: Ponderaciones sectoriales de los índices de ingresos el día de elecciones presidenciales en EE. UU.**

SECTOR	INGRESOS INTERNACIONALES			INGRESOS LOCALES		
	PESO EN CARTERA (%)	PESO EN S&P 500 (%)	DIFERENCIA (%)	PESO EN CARTERA (%)	PESO EN S&P 500 (%)	DIFERENCIA (%)
Consumo Discrecional	11.2	12.22	-1.02	14.58	12.22	2.36
Productos de Primera Necesidad	8.88	9.98	-1.1	2.19	9.98	-7.79
Energía	9.41	7.24	2.17	9.42	7.24	2.18
Finanzas	5.29	13.4	-8.11	22.75	13.4	9.35
Salud	8.24	14.09	-5.85	7.19	14.09	-6.9
Industrial	8.83	10.07	-1.24	5.36	10.07	-4.71
Tecnologías de la Información	36.6	21.48	15.12	1.71	21.48	-19.76
Materiales	10.56	2.83	7.73	1.71	2.83	-1.12
Bienes Inmobiliarios	0	2.89	-2.89	13.99	2.89	11.1
Servicios de Telecomunicaciones	0	2.46	-2.46	2.03	2.46	-0.43
Servicios de Utilidad Pública	0.99	3.34	-2.35	19.06	3.34	15.72

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 8 de noviembre de 2016. 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.

El efecto de asignación demostró el impacto de las tendencias sectoriales activas en cada cartera, mientras que el efecto de selección demostró el impacto de la selección de títulos dentro de cada sector.

Considerando sus diferencias significativas en las ponderaciones por sector, investigamos si el diferencial de desempeño entre ambos índices de ingresos era simplemente una cuestión de tendencias sectoriales. Para ello, realizamos una atribución de rendimientos de Brinson por grupos de sectores para el período de análisis. La atribución de rendimientos es una herramienta poderosa, dado que divide las diferencias de desempeño entre las carteras y el [S&P 500](#) en un efecto de asignación (*allocation effect*) y un efecto de selección (*selection effect*). El efecto de asignación demostró el impacto de las tendencias sectoriales activas en cada cartera, mientras que el efecto de selección demostró el impacto de la selección de títulos dentro de cada sector.

Figura 13: Atribución sectorial en comparación con el S&amp;P 500

SECTOR	INGRESOS INTERNACIONALES				INGRESOS LOCALES			
	DIFERENCIA DE PONDERACIÓN PROMEDIO (%)	EFEECTO DE ASIGNACIÓN (%)	EFEECTO DE SELECCIÓN (%)	EFEECTO TOTAL (%)	DIFERENCIA DE PONDERACIÓN PROMEDIO (%)	EFEECTO DE ASIGNACIÓN (%)	EFEECTO DE SELECCIÓN (%)	EFEECTO TOTAL (%)
Consumo Discrecional	-0.54	0	1.21	1.21	2.43	-0.02	-0.77	-0.79
Productos de Primera Necesidad	0.51	0.13	-0.09	0.04	-6.6	1.03	-0.26	0.77
Energía	0.49	-0.12	-0.26	-0.38	1.62	-0.26	-0.21	-0.47
Finanzas	-10	-1.26	-0.56	-1.82	7.89	1.16	0.67	1.83
Salud	-2.44	0.11	0.57	0.68	-6.38	0.2	0.49	0.68
Industrial	-1.61	-0.03	0.36	0.33	-5.7	-0.18	0.45	0.28
Tecnologías de la Información	11.34	1.11	2.07	3.18	-20.93	-2.24	-0.25	-2.49
Materiales	9.28	0.34	0.57	0.91	-1.38	-0.09	-0.31	0.4%
Bienes Inmobiliarios	-2.53	0.38	0.02	0.41	12.61	-1.77	-1.06	-2.83
Servicios de Telecomunicaciones	-2.25	0.37	0	0.37	-0.44	0.04	-0.65	-0.61
Servicios de Utilidad Pública	-2.26	0.35	-0.2	0.15	16.87	-2.22	0.73	-1.49
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>1.38</b>	<b>3.7</b>	<b>5.08<sup>13</sup></b>	<b>-</b>	<b>-4.36</b>	<b>-1.17</b>	<b>-5.52</b>

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. 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.

Podemos sacar varias conclusiones a partir de la atribución de rendimientos por sector. En primer lugar, el índice de ingresos internacionales se benefició de las tendencias sectoriales y de la selección de títulos. Sin embargo, la mayoría de los excesos en el retorno en comparación con el [S&P 500](#) provinieron del efecto de selección. En segundo lugar, los resultados inferiores del índice de ingresos locales se derivaron de los efectos de atribución y selección, casi en la misma proporción. Los resultados permiten ver claramente que las diferencias de desempeño no se debieron solamente a una ponderación superior o inferior de los sectores del S&P 500. En cambio, tanto las ponderaciones activas por sector como la selección de títulos con base en los datos de exposición a ingresos contribuyeron a los resultados.

## CONCLUSIÓN

A pesar de ser un barómetro del mercado de renta variable de Estados Unidos, el S&P 500 tiene una mayor exposición a la economía mundial de lo que uno podría esperar. Por ende, acontecimientos del mercado tanto a nivel local como internacional pueden tener un efecto en las empresas que conforman el índice.

Utilizamos las elecciones presidenciales de 2016 en EE. UU. y los meses posteriores para demostrar el impacto que tiene la exposición a los ingresos sobre las empresas con ventas en el exterior. El acontecimiento analizado en este artículo demostró que realizar asignaciones a sectores o industrias con la expectativa de beneficiarse principalmente de las políticas económicas propuestas por Donald Trump no habría sido una decisión recompensada en cuanto a desempeño relativo. De hecho, habría ocurrido lo contrario. En un

A pesar de ser un barómetro del mercado de renta variable de Estados Unidos, el S&P 500 tiene una mayor exposición a la economía mundial de lo que uno podría esperar.

Las informaciones de ingresos geográficos pueden ayudar a comprender las posibles exposiciones inesperadas de una cartera a ciertos países o monedas.

período de rendimientos sólidos y numerosos máximos históricos del S&P 500, algunos de los actores que más contribuyeron a estos resultados fueron las empresas y sectores más expuestos a economías extranjeras.

Por lo tanto, las informaciones de ingresos geográficos pueden ayudar a comprender las posibles exposiciones inesperadas de una cartera a ciertos países o monedas. La diferencia en el desempeño de los índices de ingresos locales e internacionales demostró que incorporar las informaciones de ingresos según su origen geográfico en el proceso de inversión puede tener un impacto significativo. Adicionalmente, desde la perspectiva de la construcción de carteras de inversión, si un inversionista tiene un punto de vista particular sobre una economía y desea transformar dicha visión en una cartera, sería posible construir una cartera de mercado “más pura” utilizando las informaciones de ingresos en las asignaciones o en la selección de títulos.

## NOTAS FINALES

- 1 Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Cálculo realizado el 29 de diciembre de 2017.
- 2 Para más información sobre el conjunto de datos, visite [https://www.factset.com/data/company\\_data/geo\\_revenue](https://www.factset.com/data/company_data/geo_revenue).
- 3 Fuente: FactSet, 29 de diciembre de 2017. Calculada a través de un promedio simple, que es otro enfoque para calcular la exposición a ingresos geográficos de una cartera. La exposición total al mercado estadounidense fue de aproximadamente 70%.
- 4 Fuente: Neil Irwin y Alan Rappeport: "[Donald Trump Adopts G.O.P. Tax Cuts, but Balks at Trade Pacts](#)". 8 de agosto de 2016.
- 5 Fuente: "[A Shifting Global Economic Landscape](#)". *World Economic Outlook Update*. Enero de 2017.
- 6 Fuente: Landon Thomas Jr.: "[Why Stock Markets, Initially Shaken, Went Up After Trump's Victory](#)". 8 de noviembre de 2016.
- 7 Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. La fecha del mayor rendimiento inferior fue el 1 de noviembre de 2017.
- 8 Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 8 de noviembre de 2016 hasta 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD).
- 9 Fuente: Vincent Ryan: "[Only Half of Companies Hedging Currency and Other Risks](#)". 17 de octubre de 2013.
- 10 El modelo proporciona un análisis mensual, por lo tanto, la fecha de inicio es el 31 de octubre de 2016 en vez del 8 de noviembre del mismo año.
- 11 El modelo proporciona un análisis mensual, por lo tanto, la fecha de inicio es el 31 de octubre de 2016 en vez del 8 de noviembre del mismo año.
- 12 Con fecha 29 de diciembre de 2017, las tres mayores empresas del sector de Energía abarcaron aproximadamente 47% del total de ventas globales del sector y tuvieron un promedio de exposición a ingresos del mercado estadounidense de 32%.
- 13 Debido a pequeñas diferencias en los mecanismos de cálculo, el efecto total, que por su parte era el exceso en el retorno de cada cartera en comparación con el benchmark, no correspondió de manera exacta con los rendimientos presentados en la figura 13.

<b>COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&amp;P DJI</b>		
Charles Mounts	Global Head	<a href="mailto:charles.mounts@spglobal.com">charles.mounts@spglobal.com</a>
Jake Vukelic	Business Manager	<a href="mailto:jake.vukelic@spglobal.com">jake.vukelic@spglobal.com</a>
<b>GLOBAL RESEARCH &amp; DESIGN</b>		
<b>AMÉRICA</b>		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	<a href="mailto:aye.soe@spglobal.com">aye.soe@spglobal.com</a>
Dennis Badlyans	Associate Director	<a href="mailto:dennis.badlyans@spglobal.com">dennis.badlyans@spglobal.com</a>
Phillip Brzenk, CFA	Director	<a href="mailto:phillip.brzenk@spglobal.com">phillip.brzenk@spglobal.com</a>
Smita Chirputkar	Director	<a href="mailto:smita.chirputkar@spglobal.com">smita.chirputkar@spglobal.com</a>
Rachel Du	Senior Analyst	<a href="mailto:rachel.du@spglobal.com">rachel.du@spglobal.com</a>
Bill Hao	Director	<a href="mailto:wenli.hao@spglobal.com">wenli.hao@spglobal.com</a>
Qing Li	Director	<a href="mailto:qing.li@spglobal.com">qing.li@spglobal.com</a>
Berlinda Liu, CFA	Director	<a href="mailto:berlinda.liu@spglobal.com">berlinda.liu@spglobal.com</a>
Ryan Poirier, FRM	Senior Analyst	<a href="mailto:ryan.poirier@spglobal.com">ryan.poirier@spglobal.com</a>
María Sánchez	Associate Director	<a href="mailto:maria.sanchez@spglobal.com">maria.sanchez@spglobal.com</a>
Kelly Tang, CFA	Director	<a href="mailto:kelly.tang@spglobal.com">kelly.tang@spglobal.com</a>
Peter Tsui	Directora	<a href="mailto:peter.tsui@spglobal.com">peter.tsui@spglobal.com</a>
Hong Xie, CFA	Director	<a href="mailto:hong.xie@spglobal.com">hong.xie@spglobal.com</a>
<b>ASIA PACÍFICO</b>		
Priscilla Luk	APAC Head	<a href="mailto:priscilla.luk@spglobal.com">priscilla.luk@spglobal.com</a>
Utkarsh Agrawal, CFA	Associate Director	<a href="mailto:utkarsh.agrawal@spglobal.com">utkarsh.agrawal@spglobal.com</a>
Liyu Zeng, CFA	Director	<a href="mailto:liyu.zeng@spglobal.com">liyu.zeng@spglobal.com</a>
Akash Jain	Associate Director	<a href="mailto:akash.jain@spglobal.com">akash.jain@spglobal.com</a>
<b>EMEA</b>		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	<a href="mailto:sunjiv.mainie@spglobal.com">sunjiv.mainie@spglobal.com</a>
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	<a href="mailto:leonardo.cabrer@spglobal.com">leonardo.cabrer@spglobal.com</a>
Andrew Innes	Associate Director	<a href="mailto:andrew.innes@spglobal.com">andrew.innes@spglobal.com</a>
<b>INDEX INVESTMENT STRATEGY</b>		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	<a href="mailto:craig.lazzara@spglobal.com">craig.lazzara@spglobal.com</a>
Fei Mei Chan	Director	<a href="mailto:feimei.chan@spglobal.com">feimei.chan@spglobal.com</a>
Tim Edwards, PhD	Senior Director	<a href="mailto:tim.edwards@spglobal.com">tim.edwards@spglobal.com</a>
Anu R. Ganti, CFA	Director	<a href="mailto:anu.ganti@spglobal.com">anu.ganti@spglobal.com</a>
Hamish Preston	Senior Associate	<a href="mailto:hamish.preston@spglobal.com">hamish.preston@spglobal.com</a>
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	<a href="mailto:howard.silverblatt@spglobal.com">howard.silverblatt@spglobal.com</a>

## DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO

El S&P 500 Focused Foreign Revenue Exposure Index y el S&P 500 Focused U.S. Revenue Exposure Index fueron lanzados el 31 de agosto de 2017. Toda la información de desempeño presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice no es real, sino hipotética (generada mediante backtesting). Los cálculos de backtesting se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha oficial de lanzamiento de un índice. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).

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

El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros. La aplicación prospectiva de la metodología utilizada para construir el Índice puede no dar lugar a un desempeño comparable con los resultados generados mediante backtesting que se muestran. El período de backtesting no coincide necesariamente con la historia completa disponible de un índice. Consulte el documento de metodología disponible en [www.spdji.com](http://www.spdji.com) para obtener más detalles acerca del índice, incluyendo la manera en la cual que se rebalancea, los plazos en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice.

Otra limitación de utilizar la información generada mediante backtesting es que tal cálculo está generalmente preparado con el beneficio de la retrospcción. La información generada por medio de backtesting refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice en retrospectiva. Ningún registro hipotético puede explicar por completo el impacto del riesgo financiero en las operaciones reales. Por ejemplo, existen numerosos factores relacionados con los mercados de renta variable, de renta fija o de commodities en general que no pueden ser ni han sido tomados en cuenta en la preparación de la información del índice que se presenta. Todos esos factores pueden afectar el rendimiento real.

Los rendimientos del índice que se muestran no representan los resultados de transacciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices LLC mantiene el índice y calcula los niveles y rendimientos mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los rendimientos del índice no reflejan el pago de ningún cargo de ventas o comisiones que un inversionista pueda realizar para adquirir los valores subyacentes del índice o los fondos de inversión que pretenden seguir el desempeño del índice. La imposición de estos cargos y comisiones ocasionaría que el desempeño real y del backtesting de los valores/fondos fuera más bajo que el rendimiento mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un rendimiento de 10% sobre una inversión de US\$ 100,000 en un período de 12 meses (o US\$ 10,000) y una comisión real basada en activos de 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US\$ 1,650), el rendimiento 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

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, una división de S&P Global. 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 total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, 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 de 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 ofrecidos por 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 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 este tipo de fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones enunciadas en 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 de inversión 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 para 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 de índices, 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 Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices 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](http://www.spdji.com).