

# Ponderaciones de peso

## Colaboradores

**Tim Edwards, Ph.D.**  
Head of  
Index Investment Strategy  
[tim.edwards@spglobal.com](mailto:tim.edwards@spglobal.com)

**Anu R. Ganti, CFA**  
Head of U.S.  
Index Investment Strategy  
[anu.ganti@spglobal.com](mailto:anu.ganti@spglobal.com)

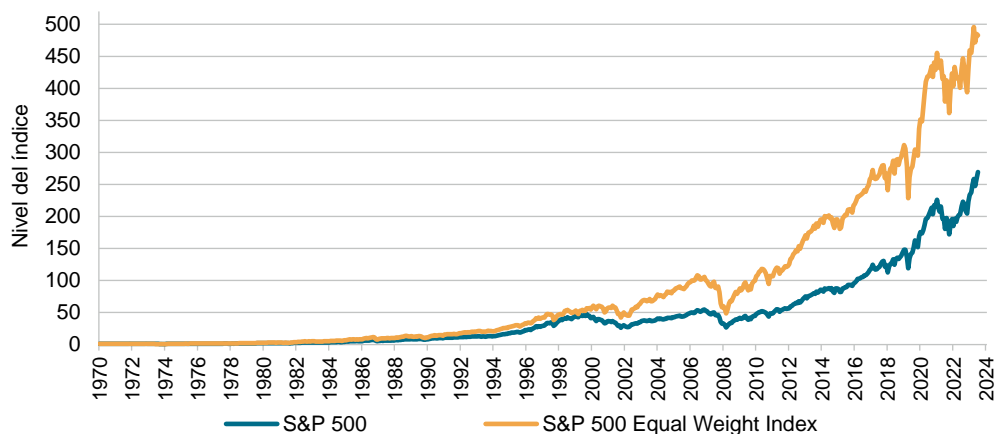
**Hamish Preston, CFA**  
Head of U.S. Equities  
[hamish.preston@spglobal.com](mailto:hamish.preston@spglobal.com)

*“Hacen falta 500 pequeños detalles para lograr una impresión favorable”.*

Cary Grant

El **S&P 500® Equal Weight Index** ha superado el desempeño del S&P 500® a lo largo de más de dos décadas de historial en vivo, exhibiendo una tasa a largo plazo similar de exceso en el retorno durante un historial retrospectivo hipotético que se remonta a 1970 (ver figura 1). Estas observaciones no son nuevas, pero un enfoque de ponderación equitativa para las acciones de alta capitalización de EE. UU. puede ser particularmente interesante en tiempos como los que corren, en que los mercados de valores presentan altos niveles de concentración en comparación con su historia. En el contexto de la dinámica actual del mercado, este artículo resume una amplia gama de observaciones sobre las posibles fuentes e impulsores de la rentabilidad relativa del S&P 500 Equal Weight Index, desde la concentración del mercado hasta perspectivas sectoriales, factoriales y de acciones individuales.

**Figura 1: el S&P 500 Equal Weight Index ha superado al mercado en el largo plazo**



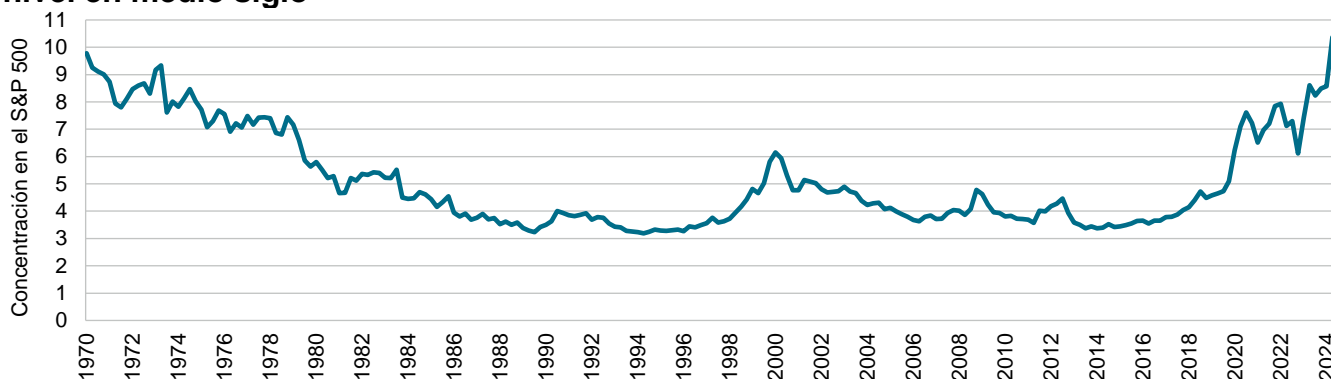
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales en dólares. A partir del 31 de diciembre de 1970, el nivel de los índices volvió a ser 1. El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. El desempeño pasado no 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 pruebas retrospectivas.

# Contexto actual del mercado

El mercado estadounidense de renta variable se ha caracterizado recientemente, entre otros rasgos, por tendencias de precios fuertemente extendidas y el dominio relativo de unas pocas empresas de megacapitalización. Esto podría volver a las estrategias de ponderación equitativa especialmente interesantes porque, en primer lugar, las tendencias de concentración y momentum tienden a invertirse en algún punto (aunque sea difícil identificar cuándo esto ocurrirá) y, en segundo lugar, porque las estrategias de diversificación pueden ser más importantes cuando los mercados están relativamente concentrados.

Hay numerosas formas de ver que el mercado estadounidense de valores está inusualmente concentrado en la actualidad.<sup>1</sup> Especialmente pertinente para las comparaciones entre índices ponderados equitativamente y por capitalización de mercado es que, a 28 de junio de 2024, la capitalización de mercado media (no ponderada) de los componentes del S&P 500 era de US\$ 96.300 millones, pero, en cambio, la capitalización de mercado media *ponderada por el índice* era de US\$ 998.600 millones. En otras palabras, una estrategia que siga al S&P 500 tendría, ponderada por cartera, una capitalización de mercado promedio más de **diez veces** mayor que una estrategia equiponderada.<sup>2</sup> Utilizando esta proporción (entre la capitalización de mercado media ponderada y no ponderada) para representar la “concentración”, podemos ver que la concentración ha aumentado fuertemente en los últimos 10 años, alcanzando recientemente extremos no vistos desde hace más de medio siglo (ver figura 2a).

**Figura 2a: la concentración en el mercado estadounidense de valores alcanzó su mayor nivel en medio siglo**



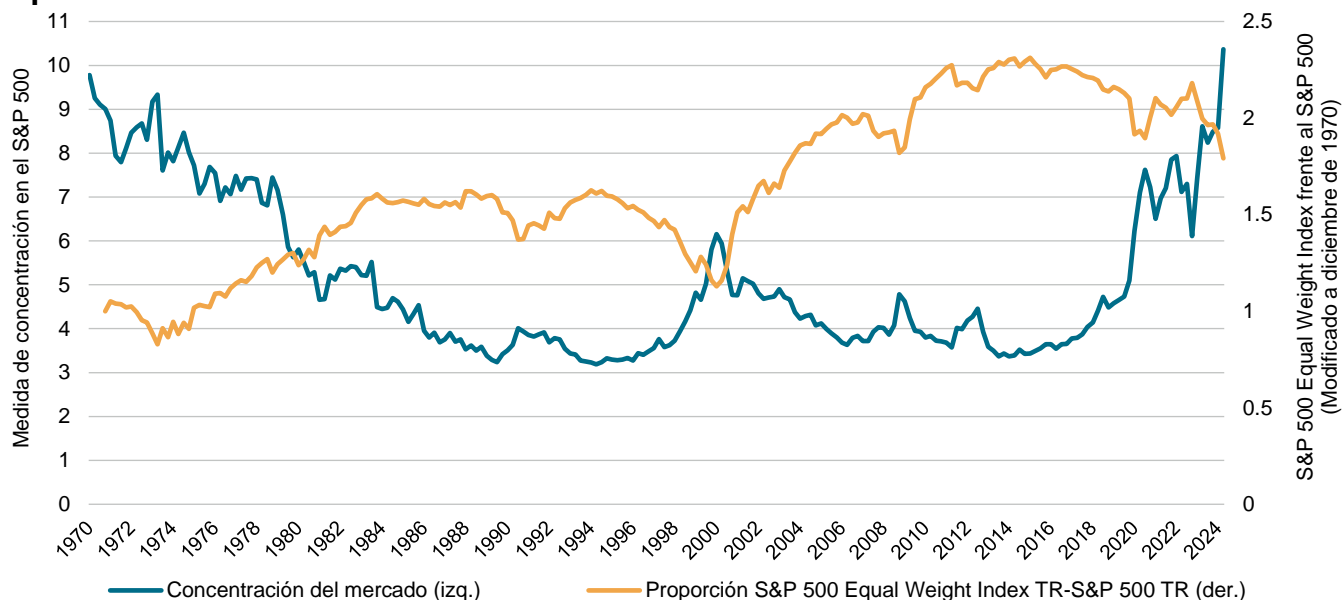
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. La concentración se calcula como la proporción entre la capitalización de mercado total promedio de las empresas ponderada por el índice y la capitalización de mercado total promedio (no ponderada) entre los componentes. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

<sup>1</sup> Este fenómeno no ocurre solamente en EE. UU.; consulte el artículo de Authers, John: [“Market Herding Is Everywhere, Not Just the U.S.”](#), *Points of Return* de Bloomberg, febrero de 2024. Consulte también el artículo de Inker, Ben y John Pease: [“Magnificently Concentrated”](#), GMO, primer trimestre de 2024.

<sup>2</sup> Un poco de álgebra y la definición de índices ponderados por capitalización muestra que esta medida es casi idéntica al “HHI ajustado” presentado por Anu Ganti y Craig J. Lazzara en [“Concentrations within Sectors and Implications for Equal Weighting”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, febrero de 2022 —aunque la figura 2 se basa en capitalización de mercado total (en lugar de capital flotante).

Los cambios en la concentración del mercado se relacionan naturalmente con el rendimiento de los índices equiponderados, porque cuando las acciones de mayor tamaño obtienen mejores resultados, el mercado se concentra más en esos valores y, al mismo tiempo, el rendimiento superior de las acciones de mayor tamaño significará que los índices ponderados por capitalización de mercado superarán a los equiponderados (si todo lo demás se mantiene). Por el contrario, si la concentración del mercado disminuyera, se esperaría que los índices ponderados equitativamente obtuvieran mejores resultados.<sup>3</sup> Como prueba de ello, en la figura 2b se superpone la concentración del mercado mostrada en la figura 2a con la proporción de las versiones de rendimiento total del S&P 500 Equal Weight Index y del S&P 500. Su asociación negativa salta a la vista. (Nota: cuando la serie representada en azul está bajando, el índice equiponderado está superando a su índice de referencia).

**Figura 2b: desempeño relativo y tendencias de concentración de la ponderación equitativa**



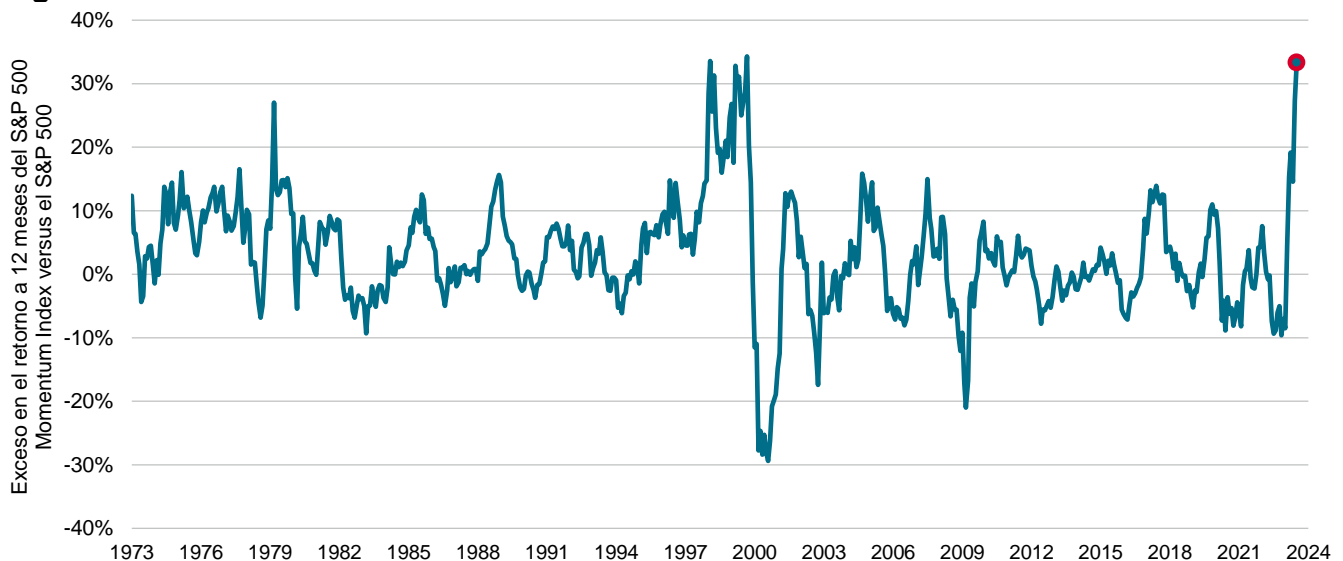
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño se basa en índices de rendimiento total calculados en dólares (USD). El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

La posibilidad de que estas tendencias se inviertan, y cuándo, puede estar relacionada con un fenómeno más amplio de las acciones estadounidenses, a saber, el momentum. Más concretamente, el rendimiento superior reciente de las acciones más grandes es parte de una mayor fortaleza del factor “momentum” en los desempeños de la renta variable de EE. UU., especialmente durante el último año. Para ver cuán extremas se han vuelto las tendencias, la figura 3 muestra el rendimiento relativo a 12 meses (en comparación con el S&P 500) del [S&P 500 Momentum Index](#) —un índice que comprende el primer quintil de componentes del

<sup>3</sup> Ver el artículo de Edwards, Tim: [“Higher Concentrations in the S&P 500 Could Lead To Equal Weight Outperformance”](#), S&P Dow Jones Indices, septiembre de 2018.

S&P 500 con las tendencias de precios más positivas.<sup>4</sup> El índice de momentum superó al S&P 500 en más de 30% en términos de rendimiento total acumulado en el año a 28 de junio de 2024. Este nivel extremo de rendimiento relativo sólo tiene parangón en el exceso de exuberancia que acompañó a la “burbuja puntocom” de finales de los noventa y que, llamativamente, no mucho después experimentó un retroceso igual de pronunciado.

**Figura 3: el momentum también se extendió históricamente en el S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El S&P 500 Momentum Index fue lanzado en 18 de noviembre de 2014. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

En una sección posterior, también mostraremos más evidencia de la relación entre el factor momentum y el rendimiento relativo de los índices equiponderados; por ahora, basta con decir que también están relacionados de forma natural e inversa, lo que añade énfasis a la importancia potencial de seguir el rendimiento de las estrategias de momentum a la hora de evaluar los posibles méritos de un enfoque equiponderado.

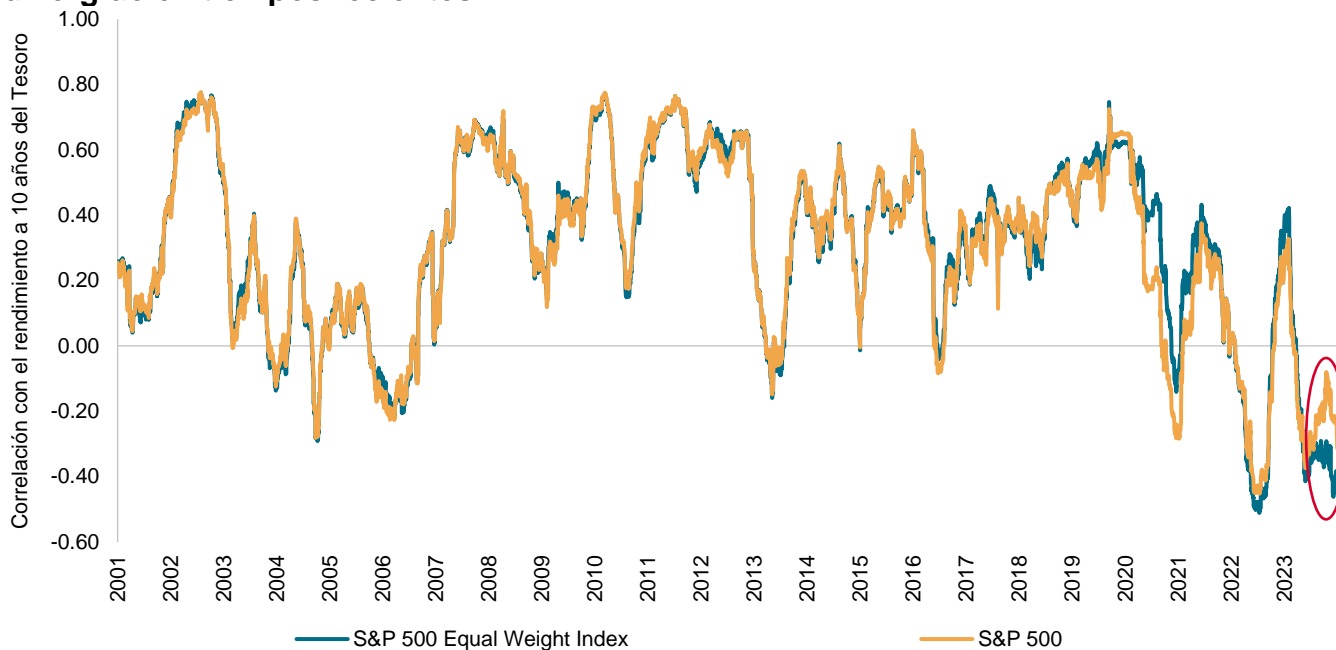
Como observación final sobre la posible importancia de un enfoque de ponderación equitativa en el entorno actual, consideremos que, si el S&P 500 sigue estando impulsado casi exclusivamente por un puñado selecto de grandes empresas, entonces el índice de referencia puede empezar a actuar más en consonancia con los riesgos idiosincrásicos (en lugar de sistémicos) a los que son más sensibles esas grandes firmas. Una forma en que esto puede estar ya manifestándose puede hallarse en la sensibilidad a las tasas de interés a plazos más largos. Como se señaló recientemente en el Wall Street Journal,<sup>5</sup> las correlaciones entre las variaciones diarias del rendimiento de referencia del Tesoro estadounidense a 10 años y el

<sup>4</sup> Puede consultar la metodología completa de los índices S&P Momentum [en nuestro sitio web](#) (en inglés).

<sup>5</sup> Mackintosh, James: [“Big Tech Companies Unplug Stock Market From Reality”](#), The Wall Street Journal, 4 de junio de 2024.

S&P 500 o su versión equiponderada suelen ser casi equivalentes, pero últimamente han divergido. La figura 4 muestra las correlaciones a 100 días de cada índice con el rendimiento de referencia desde junio de 2001 hasta junio de 2024.

**Figura 4: las correlaciones con los rendimientos a 10 años del Tesoro de EE. UU. han divergido en tiempos recientes**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Banco de la Reserva Federal de St. Louis. Datos al 28 de junio de 2024. El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 08 de enero de 2003. 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 pruebas retrospectivas.

Vistos en conjunto, tenemos un nivel inusualmente alto de concentración en las acciones de EE. UU., acompañado de una serie de tendencias inusualmente dilatadas en el rendimiento de las acciones individuales, y los primeros indicios de una posible divergencia en las características de riesgo de las versiones del S&P 500 con ponderación equitativa y con ponderación por capitalización de mercado. Una manera de gestionar los riesgos de la concentración del mercado en un grupo selecto de valores de megacapitalización consiste en rebalancear la cartera alejándose de estos valores con mejores resultados y cosechar los posibles beneficios de diversificación de un enfoque de ponderación equitativa. Así pues, un examen del índice S&P 500 Equal Weight puede resultar oportuno. Cualquier análisis del entorno actual podría apuntarse con más pruebas presentadas en la siguiente sección sobre tendencias históricas a más largo plazo.

# Desempeño superior histórico de la ponderación equitativa

Como se recoge en la figura 1, el S&P 500 Equal Weight Index ha demostrado un rendimiento admirable en términos absolutos y relativos a largo plazo, con un incremento anualizado de 11.58% desde su lanzamiento en enero de 2003 hasta finales de junio de 2024.<sup>6</sup> Ha superado no únicamente al S&P 500 ponderado por capitalización de mercado, sino también a los índices de menor capitalización [S&P MidCap 400®](#) y [S&P SmallCap 600®](#) durante el periodo completo. La figura 5 detalla su desempeño superior a largo plazo frente a cada índice, así como estadísticas más recientes.

**Figura 5: rendimiento total del S&P 500 Equal Weight Index y comparaciones**

Índice	Periodo completo	5 años	10 años	15 años	20 años
<b>Rendimiento total (anualizado, %)</b>					
S&P 500 Equal Weight Index	11.58	11.57	10.92	14.23	10.25
<b>Rendimiento total relativo (anualizado, %)</b>					
versus el S&P 500	0.39	-3.19	-2.04	-0.38	0.05
versus el S&P SmallCap 600	0.77	3.85	2.12	1.56	0.74
versus el S&P MidCap 400	0.42	1.20	0.94	1.01	0.22

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde el 31 de enero de 2003 hasta el 28 de junio de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El rendimiento inferior relativo del S&P 500 Equal Weight Index frente al S&P 500 en periodos más cortos está relacionado con varios de los temas tratados anteriormente. A largo plazo, los resultados superiores del índice han motivado históricamente una serie de análisis de las fuentes y los factores que impulsan el rendimiento relativo de los índices equiponderados, que las próximas secciones se dedicarán a resumir. Consideraremos, en orden:

- El papel de las ponderaciones sectoriales;
- Las perspectivas factoriales de tamaño y momentum;
- La selección de acciones individuales y el papel de la asimetría transversal; y
- Comparaciones con fondos mutuos de renta variable estadounidense gestionados activamente.

<sup>6</sup> Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC al 28 de junio de 2024 con base en rendimientos totales a partir del 31 de enero de 2003. Vea el artículo de Preston, Hamish: "[Celebrating 20 Years of the S&P 500 Equal Weight Index](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, enero de 2023.

# La ponderación equitativa y los sectores

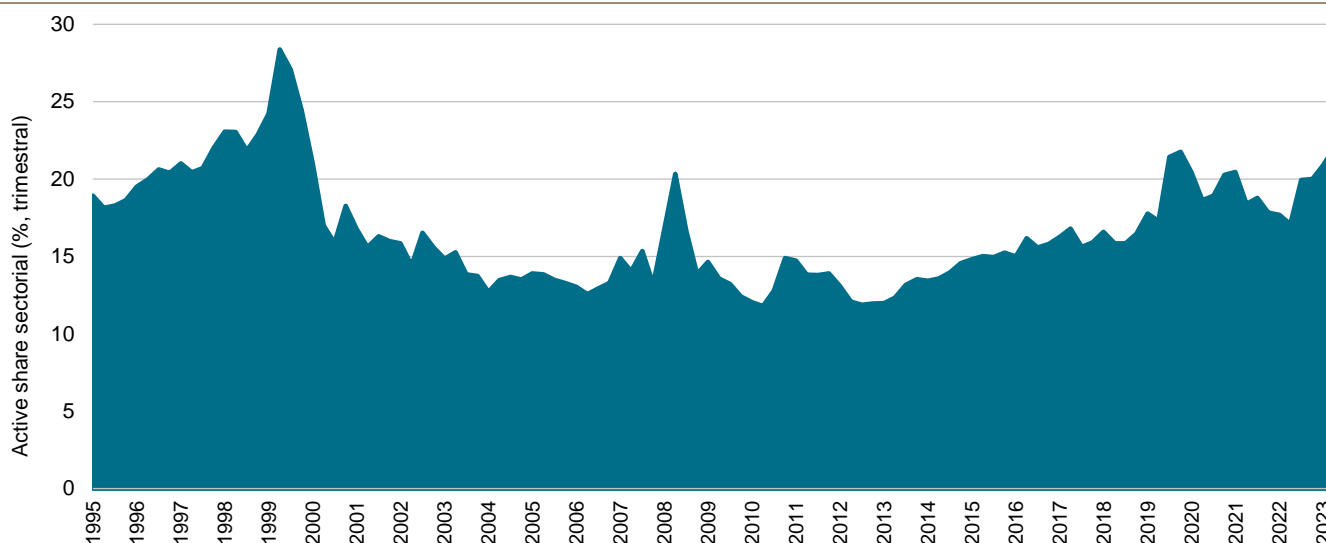
Las ponderaciones sectoriales de un índice de renta variable pueden tener un poder explicativo considerable de sus resultados absolutos y relativos, sobre todo cuando los resultados de los sectores son muy contrastantes. Si bien contiene las mismas acciones de los mismos sectores, al no ponderarlas en proporción a su capitalización de mercado, el S&P 500 Equal Weight Index puede tener ponderaciones sectoriales significativamente diferentes a las del S&P 500.

La figura 6 resume las ponderaciones sectoriales actuales y el “active share” sectorial histórico<sup>7</sup> del S&P 500 Equal Weight Index en comparación con el S&P 500 ponderado por capitalización de mercado. A lo largo de su historia en vivo, el índice de ponderación equitativa ha tenido un active share sectorial promedio de 17%. De ese porcentaje, la mayor sobreponderación relativa se observa en el sector industrial con un promedio de 7% más que el índice de referencia, y la mayor infraponderación corresponde a un diferencial promedio de 6% en Tecnologías de la Información. El presente active share sectorial (al segundo trimestre de 2024) es de 25%, del cual más de la mitad procede de una infraponderación de 19% en Tecnologías de la Información y una sobreponderación de 7% en el sector industrial.

<sup>7</sup> El “active share” sectorial se calcula en cada momento sumando las diferencias absolutas de las ponderaciones sectoriales de los dos índices y dividiendo el resultado por dos. Dos índices sin superposición sectorial tendrán un active share sectorial de 100%; dos índices con las mismas ponderaciones sectoriales tendrán un active share sectorial de 0%.

**Figura 6: ponderaciones sectoriales actuales y active share sectorial histórico del S&P 500 Equal Weight Index y el S&P 500**

Sector	Ponderaciones actuales (al 2.º trimestre de 2024, %)			
	S&P 500 Equal Weight Index	S&P 500	Diferencia	Diferencia absoluta
Servicios de Comunicaciones	3.9	9.3	-5.5	5.5
Consumo Discrecional	10.4	10.0	0.5	0.5
Productos de Primera Necesidad	7.5	5.8	1.8	1.8
Energía	4.6	3.6	0.9	0.9
Finanzas	14.4	12.4	2.0	2.0
Salud	12.4	11.7	0.7	0.7
Industrial	15.6	8.1	7.4	7.4
Tecnologías de la Información	13.4	32.4	-19.0	19.0
Materiales	5.5	2.2	3.4	3.4
Bienes Inmobiliarios	6.2	2.2	4.0	4.0
Servicios de Utilidad Pública	6.1	2.3	3.8	3.8
<b>Suma</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>49</b>



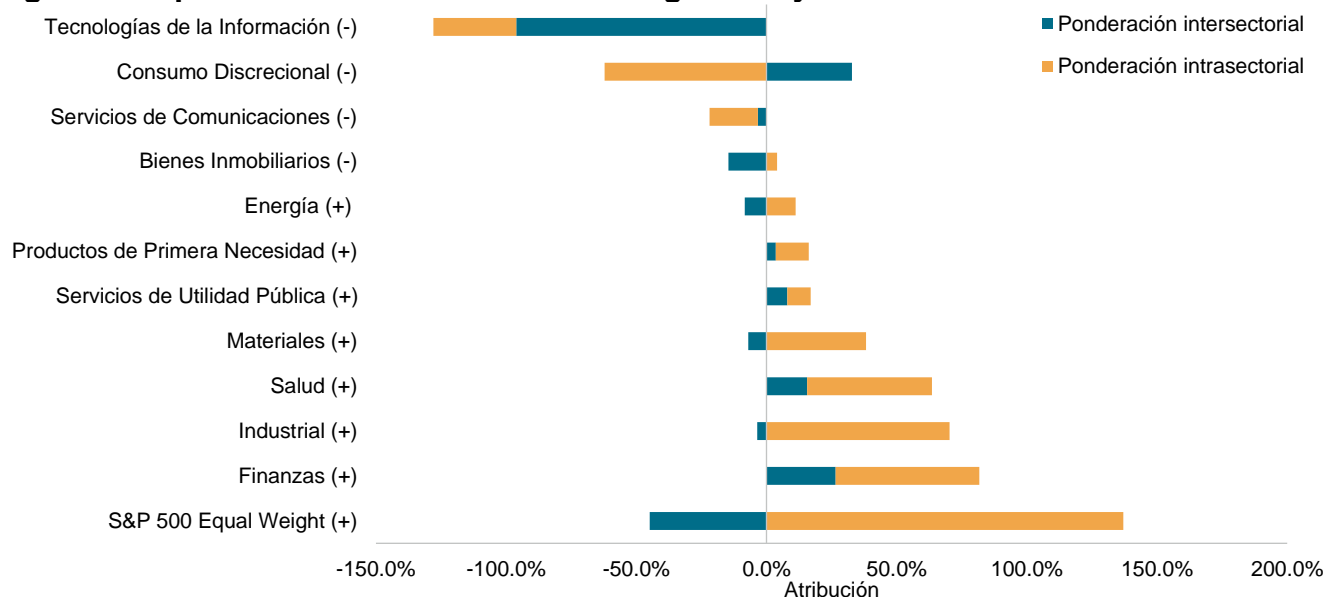
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El gráfico y la tabla poseen un fin ilustrativo y reflejan ponderaciones históricas hipotéticas. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Dadas las notables diferencias en las ponderaciones sectoriales, resulta tentador suponer que estas fueron un factor importante en el rendimiento superior a largo plazo del S&P 500 Equal Weight Index. Quizás resulte sorprendente que, si bien las ponderaciones sectoriales han seguido siendo un motor importante del desempeño relativo a corto plazo, su importancia fue casi nula a largo plazo. En cambio, una atribución de rendimientos basada en sectores para el exceso en el retorno acumulado de 92% del S&P 500 Equal Weight Index a lo largo de su



historia muestra que todo su desempeño superior provino de la ponderación equitativa dentro de cada sector (ponderación intrasectorial).<sup>8</sup> De hecho, podríamos decir “más que todo” el rendimiento superior, ya que el impacto de las ponderaciones sectoriales (ponderación intersectorial) por sí solo habría dado lugar a un rendimiento inferior en un 45% acumulado durante el mismo período. La figura 7 resume las contribuciones al rendimiento superior derivadas de las ponderaciones intersectoriales y de las ponderaciones intrasectoriales, respectivamente.

**Figura 7: la ponderación intrasectorial entregó el mayor beneficio**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde el 31 marzo de 2003 hasta el 28 junio de 2024. El desempeño se basa en índices de rendimiento total calculados en dólares (USD). Los sectores de Bienes Inmobiliarios y Servicios de Comunicaciones presentaron cambios en su clasificación GICS® en agosto de 2016 y septiembre de 2018, respectivamente. Los datos del sector financiero reflejan la inclusión de empresas inmobiliarias hasta el 31 de agosto de 2016 y su exclusión a partir de esa fecha. Los sectores de Consumo Discrecional y Tecnologías de la Información se vieron afectados, ya que algunas acciones dentro de esos sectores se movieron a Servicios de Comunicaciones. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Aunque el impacto de la ponderación equitativa dentro de cada sector fue positivo en 7 de los 11 sectores, Tecnologías de la Información constituyó una notable excepción, ya que la infrponderación del índice equiponderado tanto en el sector como en las principales empresas del sector mermó su rendimiento. Mientras tanto, el enfoque de ponderación equitativa del índice dentro de los sectores financiero, industrial y de salud fue el responsable de la mayor parte del rendimiento superior histórico.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Ver también el artículo de Preston, Hamish: [“Equally Weighting within Sectors: Impact and Potential Applications”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, abril de 2023.

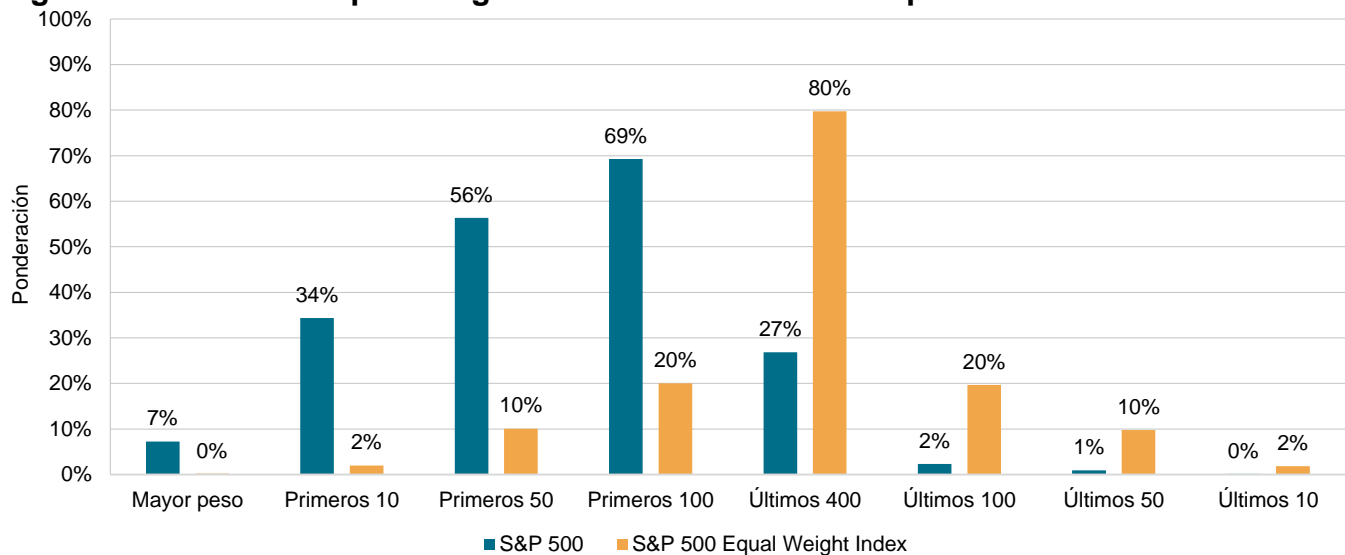
<sup>9</sup> Para una investigación más exhaustiva del impacto de la ponderación equitativa dentro y entre los sectores de renta variable de EE. UU., vea el artículo de Ganti, Anu R. y Lazzara, Craig J.: [“Concentration within Sectors and Its Implications for Equal Weighting”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 7 de febrero de 2022.

# Factores que impulsan el rendimiento superior de la ponderación equitativa

Por su naturaleza simple, un índice equiponderado se define por un calendario de rebalanceo que determina la frecuencia con la que sus componentes deben rebalancearse para tener ponderaciones equitativas.<sup>10</sup> Esto lleva a dos exposiciones factoriales anticipadas: una mayor exposición a acciones de menor capitalización (el factor “tamaño”) y una exposición contraria al factor momentum con un horizonte temporal que se ajusta a la frecuencia de rebalanceo.

La figura 8 ilustra la ponderación de las empresas de diferente tamaño en cada índice. Por ejemplo, coincidiendo de alguna manera con la intuición, el índice equiponderado presenta casi 80% de su ponderación en las 400 empresas de menor tamaño del S&P 500, lo que se compara con solo 27% en el caso del benchmark ponderado por capitalización de mercado.

**Figura 8: el S&P 500 Equal Weight Index tuvo una menor exposición al factor tamaño**

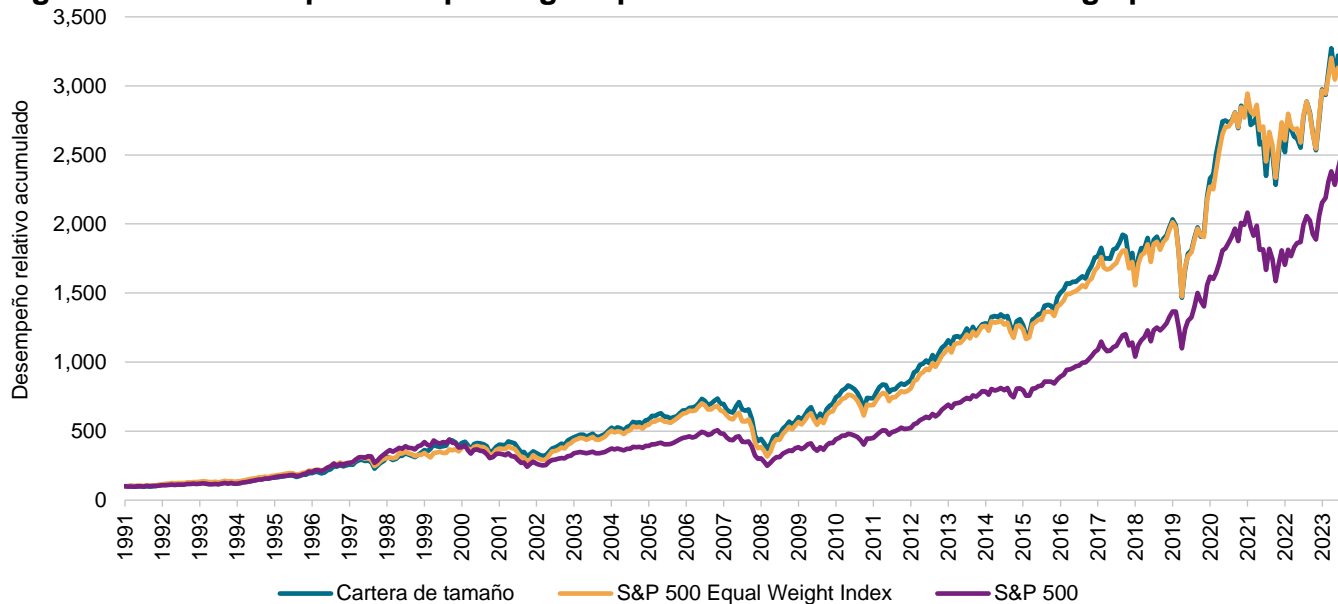


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Al contrario de las ponderaciones sectoriales, una exposición a menor tamaño ha demostrado ser un impulsor predominante a largo plazo del desempeño superior de la ponderación equitativa. Una manera de ilustrar este punto es comparar los rendimientos del índice equiponderado con aquellos de una cartera hipotética de tamaño, construida a partir de una combinación única entre el S&P 500 y el S&P MidCap 400, que lleva a la misma ponderación de mercado promedio ponderada por el índice que la del S&P 500 Equal Weight Index.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> El S&P 500 Equal Weight Index tiene un rebalanceo trimestral. Para más detalles, vea la metodología disponible en <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/methodologies/methodology-sp-us-indices.pdf>

<sup>11</sup> Con base en el rebalanceo anual de la cartera de tamaño. Para detalles sobre el cálculo, consulte el artículo de Edwards, Tim, Craig J. Lazzara y Hamish Preston: “[Outperformance in Equal-Weight Indices](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 5 de enero de 2018.

**Figura 9: el tamaño puede explicar gran parte de los rendimientos a largo plazo**

La cartera de tamaño es una cartera hipotética.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. La cartera hipotética de tamaño refleja una combinación del S&P 500 y el S&P MidCap 400, de manera que el tamaño promedio ponderado por el índice de los componentes de la cartera hipotética coincida con el del S&P 500 Equal Weight Index. La cartera hipotética se rebalanza anualmente al cierre de cada año. Para más información, consulte: ["Outperformance in Equal Weight Indices"](#), S&P Dow Jones Indices LLC. El nivel de los índices volvió a ser 100 el 31 de diciembre de 1991. El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

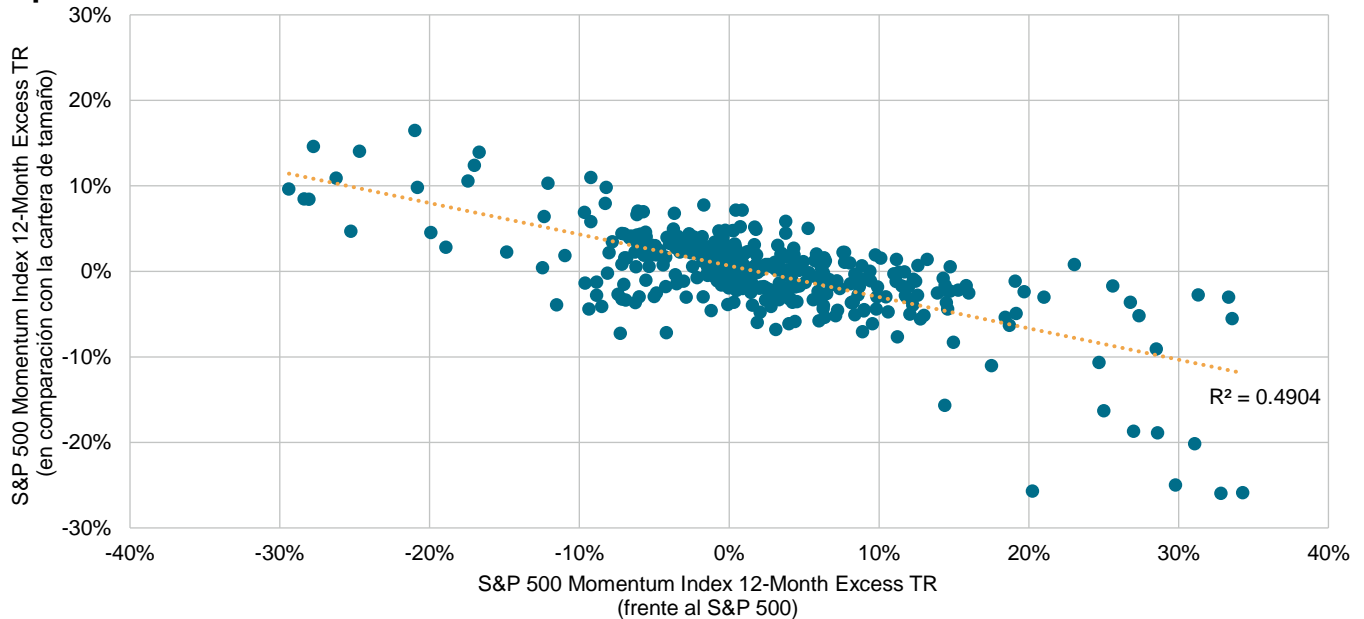
Al igual que el desempeño superior similar a largo plazo demostrado arriba, el valor de  $R^2$  entre el índice equiponderado y el exceso en el retorno a 12 meses de la cartera hipotética de tamaño alcanzó un considerable 0.58. Por ende, el "tamaño" también puede explicar una proporción razonable de los rendimientos a corto plazo.

No obstante, el tamaño no fue el único factor determinante del desempeño superior de la ponderación equitativa. El amplio periodo representado en el gráfico anterior, junto con el hecho de que dos de las series tuvieron una trayectoria muy parecida, presenta el riesgo de ocultar un diferencial verdadero en los rendimientos a corto y mediano plazo. Por ejemplo, el rendimiento total a 12 meses del índice equiponderado frente al de la cartera de tamaño durante el periodo osciló entre -26% y 16%. En otras palabras, incluso si el factor tamaño pudiese explicar cerca de la mitad del exceso en el retorno, aun quedaría mucho por explicar. El impacto que tiene otro factor se advierte con particular claridad en los datos. Se deriva del hecho de tener un rebalanceo regular, lo que requiere que los índices equiponderados vendan ganadores relativos (que han aumentado su peso) y compre perdedores relativos (que habrán visto disminuido su peso) en cada rebalanceo. Esto es lo opuesto a las estrategias basadas en momentum, en la se compran acciones ganadoras y se venden las perdedoras.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> Consulte el artículo de Ganti, Anu R.: ["Mean Reversion and Momentum"](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 11 de mayo de 2021.

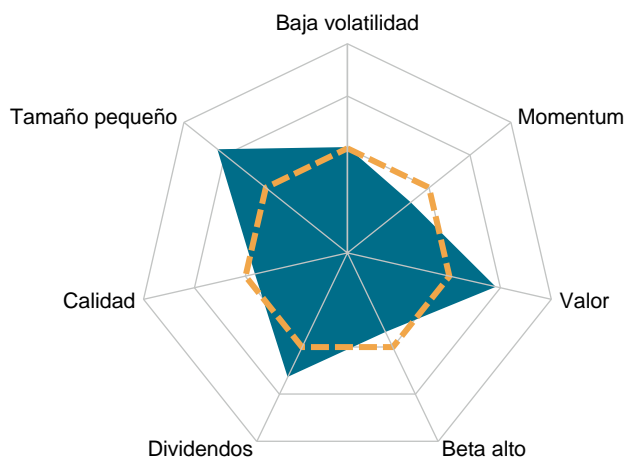
La figura 10 demuestra que una parte considerable del desempeño no explicado puede provenir de una asociación negativa al factor momentum, con un valor estadístico de  $R^2$  de 0.5 entre el exceso en el retorno del S&P 500 Equal Weight Index en comparación con la cartera de tamaño y entre el exceso de retorno del S&P 500 Momentum Index en comparación con el S&P 500. En otras palabras, los efectos de momentum podrían explicar cerca de la mitad de la variación en el desempeño relativo de la ponderación equitativa que no fue explicada por los efectos de tamaño.

**Figura 10: impacto residual del momentum en el desempeño de la ponderación equitativa**



La cartera de tamaño es una cartera hipotética. Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. El S&P 500 Momentum Index fue lanzado el 18 de noviembre de 2014. Todos los datos presentados antes de la fecha de lanzamiento son hipotéticos y generados mediante pruebas retrospectivas. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante pruebas retrospectivas.

Al igual que las características esperadas de tamaño y antimomentum, la ponderación equitativa presenta otras inclinaciones factoriales que pueden variar a lo largo del tiempo. Desde el punto de vista histórico (y actual; ver figura 11), el índice también ha presentado una inclinación hacia el factor valor y una inclinación relacionada hacia acciones con mayores tasas de dividendos, en comparación con el S&P 500.

**Figura 11: inclinaciones factoriales del S&P 500 Equal Weight Index frente al S&P 500**

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Gráfico reproducido a partir de la edición de junio de 2024 del dashboard sectorial mensual del S&P 500 Equal Weight. Datos al 28 de junio de 2024. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

## Selección de acciones y ponderación equitativa

*“Las cosas grandes tienen pequeños comienzos”.*

T. E. Lawrence

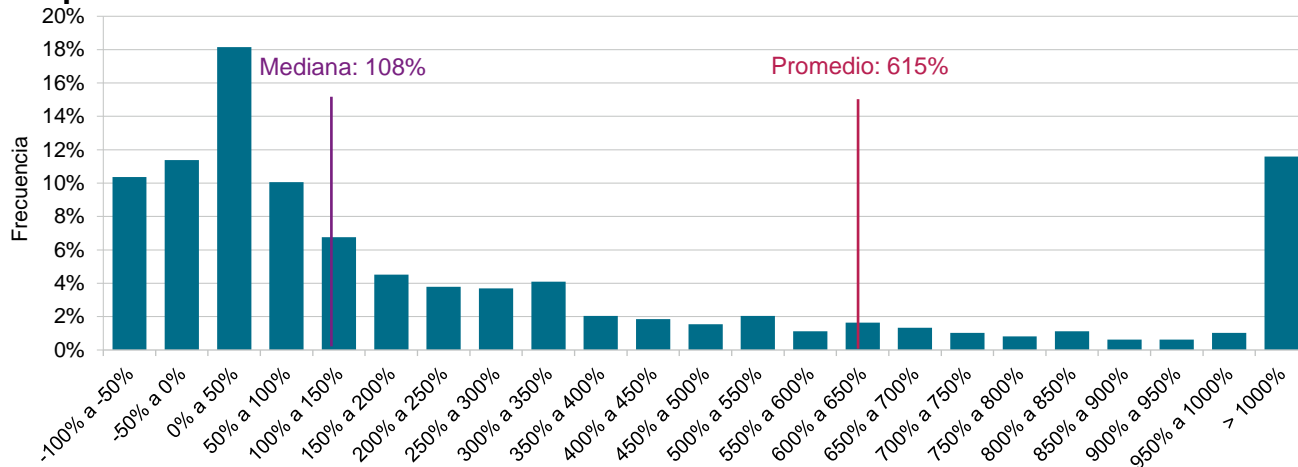
Los desempeños individuales de las acciones también pueden ofrecer una perspectiva profunda con respecto a los resultados a largo plazo de los índices equiponderados, con base en la siguiente intuición: las acciones individuales pueden caer en hasta 100%, pero sus ganancias no tienen límites. Adicionalmente, la historia del mercado de valores muestra que tan solo unas pocas excepciones entre las decenas de miles de empresas cotizadas tendrán rendimientos excesivos.<sup>13</sup> A falta de un grado poco común de previsión en cuanto a cuál de entre la multitud de empresas lo logrará, un sesgo hacia la ponderación equitativa garantiza al menos un grado proporcional de participación, que podría estar infrarrepresentado en los índices ponderados por capitalización de mercado.

Pasando de la intuición a la evidencia, la figura 12 muestra una distribución de frecuencias de más de 20 años en los rendimientos totales de todos los componentes individuales del S&P 500, lo que se midió para cada componente durante el periodo de su inclusión. La distribución presenta una asimetría negativa elevada, como ilustra el hecho de que el rendimiento promedio fuera de 615%, frente a un rendimiento mediano de 108%. No se trata

<sup>13</sup> Un célebre estudio determinó que tan solo el 4% de las empresas generaron toda la riqueza del mercado bursátil estadounidense por encima de lo que se podría haber obtenido con las letras del Tesoro de Estados Unidos. Vea el artículo de Bessembinder, Hendrik: [“Do Stocks Outperform Treasury Bills?”](#), Journal of Financial Economics vol. 129, edición 3, septiembre de 2018.

de un caso aislado, ya que el rendimiento promedio superó el rendimiento mediano de los componentes del S&P 500 en 29 de los 33 años comprendidos entre 1991 y 2023.<sup>14</sup>

**Figura 12: consecuencias de la asimetría - Distribución de los rendimientos de los componentes del S&P 500**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde marzo de 2003 hasta 28 junio de 2024. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Esta asimetría positiva es importante para los rendimientos relativos de las estrategias ponderadas por capitalización de mercado frente a las estrategias equiponderadas, porque los índices de referencia ponderados por capitalización de mercado tienden a presentar ponderaciones superiores a la media en muy pocas acciones y ponderaciones inferiores a la media en la mayoría de las acciones.<sup>15</sup> Si la mayoría de las acciones tienen rendimientos por debajo de la media, pero unas pocas tienen rendimientos extremadamente altos, entonces, si todo lo demás se mantiene, es probable que un índice de referencia ponderado por capitalización de mercado tenga ponderaciones por debajo de la media en esas pocas acciones con rendimientos extremos. En otras palabras, un enfoque de ponderación equitativa podría beneficiarse de esta asimetría positiva al tener mayores ponderaciones en los pocos valores seleccionados con rendimientos superiores a la media, en comparación con un enfoque ponderado por capitalización de mercado.

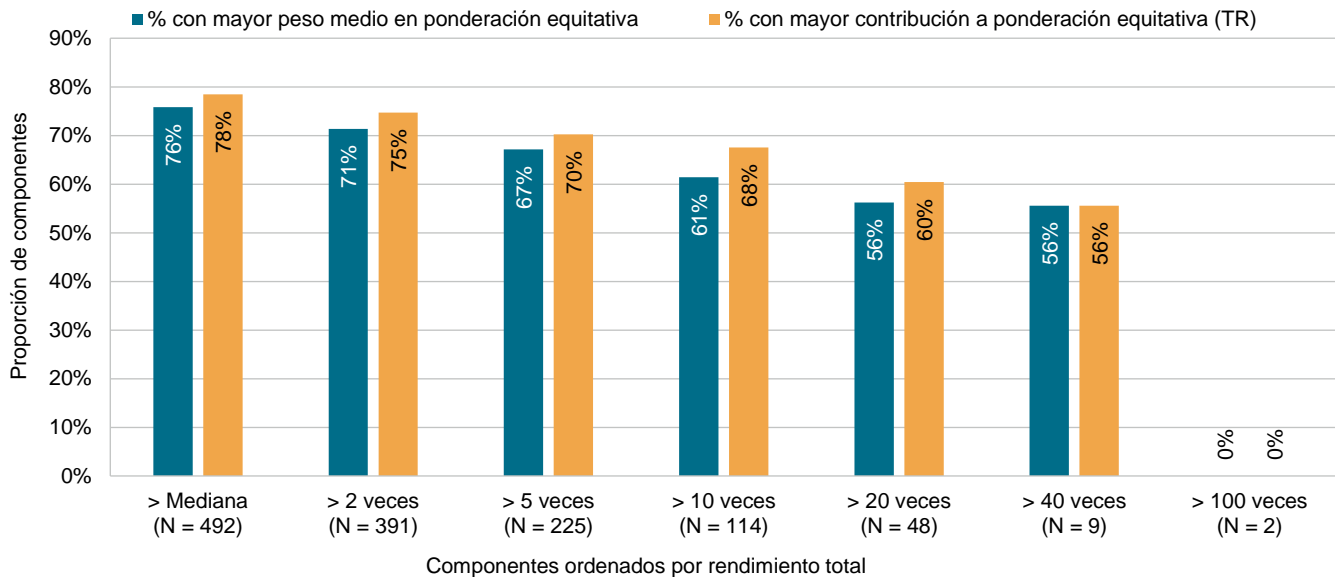
Para ejemplificar las consecuencias que esto tiene en el mundo real, la figura 13 muestra el porcentaje de los componentes de la figura 12 con rendimientos totales superiores a la mediana (o superiores a 2 veces, superiores a 5 veces, etc.) a los que el índice equiponderado asignó un peso medio más alto, y los que contribuyeron más al rendimiento total del índice equiponderado, respectivamente, en comparación con el S&P 500 y durante el mismo periodo de la figura 12. Mostramos ambas series porque es posible que una acción tenga una mayor ponderación media en el S&P 500 equiponderado y, sin embargo, una

<sup>14</sup> Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 31 de diciembre de 2023.

<sup>15</sup> Esto ya quedó demostrado para el S&P 500 en la figura 8, pero para mayor claridad, al 28 de junio de 2024, el S&P 500 tuvo ponderaciones superiores a la media en 99 de las 500 empresas que lo componen, y ponderaciones inferiores a la media en 401.

mayor contribución al S&P 500 ponderado por capitalización de mercado; por ejemplo, si la acción creció a un ritmo moderado hasta que ya se encontraba entre las mayores acciones, y posteriormente creció a un ritmo mucho más rápido.

**Figura 13: contribuciones y ponderaciones promedio de los componentes**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde marzo de 2003 hasta 28 junio de 2024. El desempeño se basa en índices de rendimiento total calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos.

Los resultados confirman *en gran parte* la intuición: el índice equiponderado mantuvo una ponderación promedio más elevada y captó una mayor parte del rendimiento en la mayoría de los componentes con rendimientos superiores a la media y en la fracción más pequeña de acciones que obtuvieron rendimientos superiores a dos, cinco, diez o veinte veces. Entre las nueve acciones con un rendimiento superior a 40 veces, esto se dividió a partes iguales. Pero en el caso de los dos valores con un rendimiento total superior a 10,000%, el índice equiponderado mantuvo una infraponderación relativa, en promedio, frente al S&P 500. Estos dos componentes —Apple y NVIDIA— obtuvieron durante todo el periodo rendimientos cercanos a 1,000 veces, pasando ambos de una ponderación en el S&P 500 de 0.07% y 0.03%, respectivamente, en marzo de 2003, a un peso de 6.6% cada uno en junio de 2024.

A riesgo de caer en obviedades, sería difícil que esas dos acciones *exactas* obtuvieran un rendimiento relativo similar en los próximos 20 años; ya son dos de las mayores empresas del mundo y probablemente abrumarían a toda la economía de EE. UU. si volvieran a registrar resultados similares. Por lo tanto, sería aconsejable adoptar una perspectiva equilibrada: todo análisis es sensible al periodo concreto que se estudia, y la última parte de nuestra serie de datos coincidió con un grado inusual de rendimiento relativo superior por parte de las acciones de mayor tamaño. Sin embargo, como señalábamos en la primera sección, estas mismas dinámicas han hecho que el actual entorno de mercado sea inusualmente interesante para evaluar los enfoques de ponderación equitativa.



# Fondos activos y ponderación equitativa

La exposición de la ponderación equitativa a la asimetría positiva de los rendimientos de las acciones puede ofrecer una idea de los retos que supone vencer al índice de referencia.<sup>16</sup> Sin embargo, también plantea otra pregunta. Si las supuestas ventajas clave de un enfoque de ponderación equitativa son una mayor exposición a los rendimientos de las acciones individuales, evitar las empresas más grandes y participar en la disciplina del rebalanceo, todo ello con el supuesto objetivo de obtener un rendimiento superior a largo plazo, entonces, ¿no son todos esos también argumentos que podrían esgrimirse a favor de un fondo gestionado activamente?

Ciertamente, si bien no es necesario que los fondos de gestión activa lo hagan, no es poco frecuente encontrar fondos de gestión activa que infraponderen las acciones más grandes, al menos en comparación con un índice de referencia ponderado por capitalización de mercado. Además, el rendimiento de un selector de acciones “medianamente” hábil a lo largo de un periodo determinado puede compararse con el rendimiento “promedio” de las acciones que selecciona, es decir, el rendimiento de un índice equiponderado.<sup>17</sup> Por estas dos razones, y porque las estrategias de gestión activa suelen rebalancearse periódicamente al igual que los índices equiponderados, estos últimos pueden ser a veces una referencia útil para juzgar el desempeño de las estrategias activas y de “selección de acciones”.<sup>18</sup>

En consecuencia, cabría esperar que los rendimientos relativos de la ponderación equitativa se asemejaran a los de los fondos mutuos gestionados activamente. Resulta que, en conjunto, sí lo hacen, al menos a corto plazo. Ahora bien, las estadísticas a largo plazo son diferentes.<sup>19</sup> En efecto, dado el rendimiento superior a largo plazo de la ponderación equitativa y su semejanza con el rendimiento de los fondos activos, el hecho de que más de 90% de los fondos activos de alta capitalización haya obtenido un rendimiento inferior al del S&P 500 en los últimos 20 años<sup>20</sup> puede ser sorprendente. Pero cuando comparamos los fondos activos con el S&P 500 Equal Weight Index como referencia, los resultados muestran que pocos fondos activos lograron superar al índice equiponderado en la mayoría de los años (figura 14).

<sup>16</sup> Consulte el artículo de Ganti, Anu R. y Craig J. Lazzara: [“Shooting the Messenger”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 22 de noviembre de 2022.

<sup>17</sup> En este caso, estamos ignorando cualquier impacto de los rebalanceos, o lo que es lo mismo, podemos asumir que serán replicados por el “selector de acciones”.

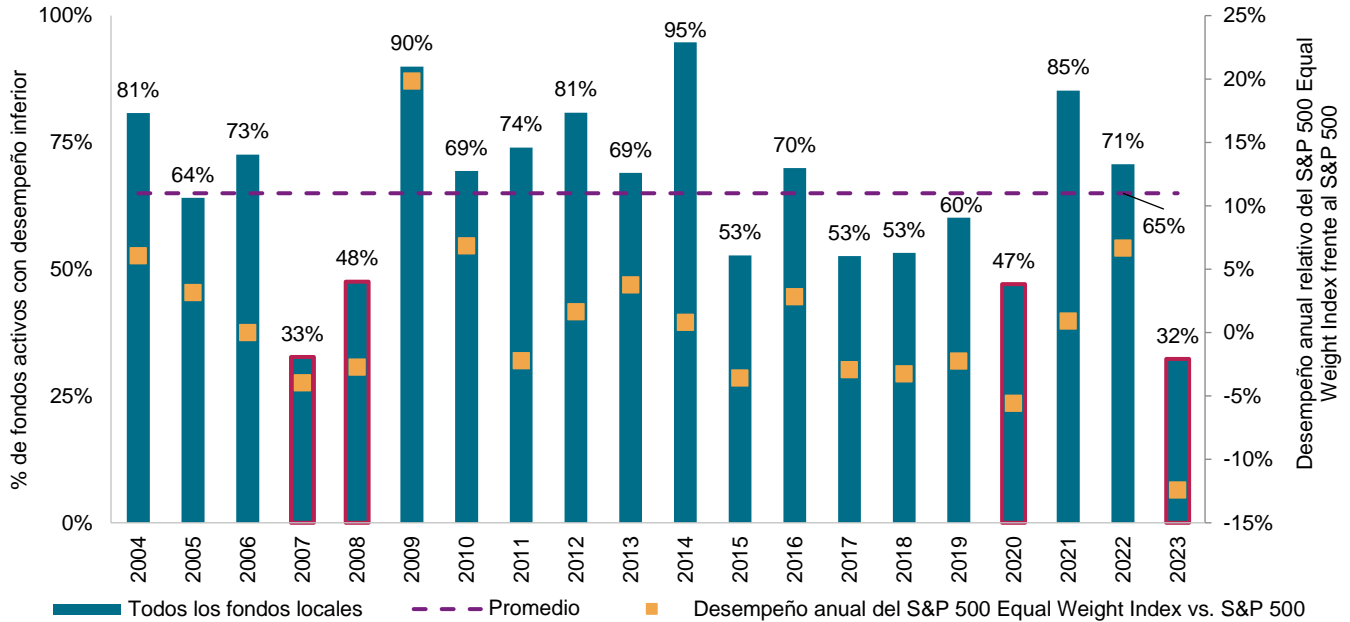
<sup>18</sup> Este concepto se expuso con más detalle aquí: Edwards, Tim, y Craig J. Lazzara: [“Equal-Weight Benchmarking: Raising the Monkey Bars”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, mayo de 2014. Consulte también el artículo de Chan, Fei Mei y Craig J. Lazzara: [“Degrees of Difficulty: Indications of Active Success”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 24 de enero de 2022.

<sup>19</sup> Consulte el artículo de Edwards, Tim, Grace Stoddart y Davide Di Gioia: [“Más igual que otros: 20 años del índice S&P 500 Equal Weight”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 14 de junio de 2023. Los resultados se ampliaron hasta cubrir los rendimientos de 2023 en la publicación de Ganti, Anu: [“Diversification, Equity & Indices”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 20 de mayo de 2024.

<sup>20</sup> Consulte la publicación de Ganti, Anu, Davide Di Gioia, Tim Edwards, Sabatino Longo y Joseph Nelesen: [“SPIVA U.S. Year-End 2023”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, 6 de marzo de 2024.



**Figura 14: porcentaje de todos los fondos locales de renta variable estadounidense de gestión activa con desempeño anual inferior al S&P 500 Equal Weight Index**



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

Como muestra la figura 14, más del 50% de los fondos de renta variable estadounidense gestionados activamente obtuvieron resultados inferiores al índice equiponderado en 16 de los últimos 20 años calendario. Las estadísticas a largo plazo son más contundentes. En un reciente estudio realizado con motivo del 20.º del lanzamiento del S&P 500 Equal Weight Index, esta cifra se elevó a casi todos (99%) los fondos de gestión activa con rendimientos inferiores a lo largo de un periodo de 20 años.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> [“Más igual que otros: 20 años del índice S&P 500 Equal Weight”](#), *op. cit.*

# Conclusiones

El S&P 500 Equal Weight Index ha mostrado recientemente un rendimiento inferior al del S&P 500, debido principalmente a los extremos históricos de rendimiento de las principales empresas del mercado. Además, la concentración en el mercado de renta variable estadounidense más amplio ha aumentado hasta alcanzar su nivel más alto en muchos años, mientras que las tendencias de momentum de acciones individuales están mostrando signos inusuales de extensión. Históricamente, estos periodos han tendido a revertir hacia sus medias históricas, y esta reversión ha ido acompañada de un mejor desempeño relativo de los índices equiponderados.

Aunque no podemos predecir cuándo se producirá un punto de inflexión en el desempeño relativo del índice de ponderación equitativa, los principales puntos de inflexión han coincidido históricamente después de extremos en el rendimiento de las acciones de megacapitalización y en el rendimiento de las acciones de momentum.<sup>22</sup> La posibilidad de que se produzca un giro de este tipo en los mercados, y de que sea un factor importante del riesgo general, sugiere que podría ser oportuno evaluar un enfoque equiponderado para las acciones estadounidenses de alta capitalización. Asimismo, el historial a largo plazo y las fuentes de rendimiento del S&P 500 Equal Weight Index sugieren que una investigación de este tipo podría ser productiva por algo más que razones tácticas o de corto plazo.

No se trata sólo de consideraciones teóricas; también puede haber aplicaciones prácticas. Además de seguir y reproducir directamente el S&P 500 Equal Weight Index, existen ahora fondos operados en bolsa (ETFs) y fondos basados en índices que están autorizados para seguir este índice en una serie de mercados, incluidos Estados Unidos, Europa, Australia, Reino Unido, Canadá e Israel. Más recientemente, los futuros cotizados vinculados al S&P 500 Equal Weight Index también empezaron a negociarse en la Bolsa Mercantil de Chicago (CME).<sup>23</sup> Estos productos autorizados pueden proporcionar un contexto práctico para los participantes del mercado que deseen utilizar un índice equiponderado de formas que vayan más allá de las perspectivas teóricas presentadas aquí.

<sup>22</sup> Consulte el artículo de Ganti, Anu R.: "[An Elevating Effect on Equal Weight?](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, 20 de noviembre de 2023; ver también figuras 2b y 3.

<sup>23</sup> La lista completa de productos autorizados se actualiza periódicamente en [el sitio web de S&P DJI](#).

## Divulgación de desempeño/Datos generados mediante pruebas retrospectivas

El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. El S&P 500 Momentum Index fue lanzado en 18 de noviembre de 2014. El S&P MidCap 400 fue lanzado el 19 de junio de 1991. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida por pruebas retrospectivas) y no constituye desempeños reales. Los cálculos de pruebas retrospectivas se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento del índice. Sin embargo, cuando se crea un historial mediante pruebas retrospectivas para períodos en los que existen anomalías en el mercado o que no reflejan el ambiente general del mercado en un determinado momento, es posible flexibilizar las reglas de la metodología del índice con el fin de abarcar un universo de valores lo suficientemente amplio para simular el mercado que el índice busca medir o la estrategia que busca capturar. Por ejemplo, se pueden reducir los requisitos de capitalización de mercado o liquidez. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji). El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas refleja la aplicación de la metodología y la selección de componentes con la ventaja de la retrospección y con conocimiento de factores que pueden haber afectado positivamente su desempeño, no puede dar cuenta de todos los riesgos financieros que pueden afectar los resultados y puede considerarse que refleja un sesgo de supervivencia y de uso de información futura. Los rendimientos reales pueden ser significativamente diferentes (e inferiores) de los rendimientos de pruebas retrospectivas. El rendimiento pasado no es señal o garantía de resultados futuros. Consulte la metodología del índice para obtener más detalles sobre el índice, incluidos la manera en que se rebalancea, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice. El desempeño generado mediante pruebas retrospectivas es para uso exclusivo de inversionistas institucionales y no para uso de inversionistas minoristas.

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

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

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

# Descargo de responsabilidad

© 2024 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI y SOVX son marcas comerciales de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus asociadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas asociadas (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El desempeño pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión ofrecidos por terceros y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. El rendimiento del índice no refleja los costos de negociación, las comisiones de administración ni los gastos. S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para sus índices de referencia en Estados Unidos con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de uno de sus proveedores externos y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

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

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

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

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español, la versión en inglés prevalecerá. El documento en inglés está publicado en [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji).