

Scorecard SPIVA[®] para América Latina

RESUMEN

Colaboradores

María Sánchez, CIPM

Associate Director
Global Research & Design
maria.sanchez@spglobal.com

Gaurav Sinha

Managing Director
Global Research & Design
gaurav.sinha@spglobal.com

[Sea parte del debate entre gestión activa y pasiva a escala global.](#)

El scorecard SPIVA para América Latina compara el rendimiento de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México con sus índices de referencia en horizontes de inversión de uno, tres, cinco y diez años.

Marzo de 2020 presentó la mayor caída mensual en todas las categorías en al menos los últimos diez años. La mayoría de los administradores activos de renta variable en Chile y México no consiguieron superar a su benchmark, especialmente en horizontes de largo plazo. El segmento de alta capitalización de Brasil tuvo resultados ligeramente mejores y los administradores activos lograron vencer a sus benchmarks en los períodos de uno y tres años. Sin embargo, incluso esta ventaja desapareció en períodos más extensos.

Brasil

- Luego de cuatro años de rendimientos de doble dígito en el mercado de renta variable, el [S&P Brazil BMI](#) cayó 15.62% durante la primera mitad del año. La venta de acciones causada por el COVID-19 impactó todos los segmentos del mercado de valores del país. Las empresas de capitalización alta y media-baja registraron rendimientos de -15.81% y -15.20%, respectivamente, medidos por los índices S&P Brazil LargeCap y S&P Brazil MidSmallCap.
- Durante la primera mitad de 2020, el Consejo Monetario Nacional de Brasil redujo la tasa Selic de 4.5% a 2.25% (225 puntos base) el 30 de junio de 2020.¹ En este ambiente de bajas tasas,² los fondos de capital en tres segmentos (Renta variable de Brasil, Alta capitalización de Brasil y Capitalización media/baja de Brasil) presentaron un desempeño notable, a pesar de los resultados mayormente negativos de la clase de activos. La tasa de supervivencia aumentó en los horizontes de uno y tres años en comparación con la versión de cierre de 2019 de este scorecard, especialmente en las categorías Capitalización media/baja de Brasil y Renta variable de Brasil, que aumentaron su tasa de tres años en 8.11% y 2.06%, respectivamente (ver tabla 2 y figura 1).

¹ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas>

² Brasil tuvo tasas de referencia de doble dígito hasta junio de 2017, cuando la tasa Selic bajó de 10.25% a 9.25%.

- En el período de un año, la mayoría de los administradores activos superó a su benchmark en tres de cinco categorías: 57.65% en Renta variable de Brasil, 63.16% en Alta capitalización de Brasil y 52.59% en Bonos corporativos de Brasil lograron vencer a su benchmark. Los administradores activos de todas las categorías de fondos tuvieron un bajo desempeño frente a sus respectivos benchmarks en los períodos de cinco y diez años (ver tabla 1).
- Todas las categorías, excepto Fondos de bonos gubernamentales de Brasil, mostraron que, durante el período de un año, los fondos de mayor capitalización tuvieron un desempeño inferior a los fondos de menor capitalización. Sin embargo, durante el horizonte de diez años, los fondos de mayor tamaño tuvieron mejores resultados que los fondos más pequeños al comparar su desempeño promedio equiponderado (ver tabla 3) con su desempeño ponderado por activos (ver tabla 4).

Chile

- El mercado chileno de renta variable mantuvo su tendencia negativa con un rendimiento de -21.69% durante el período de doce meses finalizado en junio de 2020, según la medición del [S&P Chile BMI](#). La volatilidad en Chile comenzó antes de la pandemia por COVID-19, debido a la crisis social que empezó el 18 de octubre de 2019.
- La mayoría de los administradores de fondos activos tuvo un desempeño inferior al S&P Chile BMI en los períodos de tres, cinco y diez años y la mediana de los fondos estuvo por debajo de su benchmark en 1.68%, 2.71% y 2.34%, respectivamente (ver tabla 5). El desempeño fue peor en períodos más extensos, en los que 93.02% y 100.00% de los fondos cayeron ante su benchmark en los horizontes de cinco y diez años, respectivamente.
- Los fondos más pequeños tuvieron mejores resultados que los fondos de mayor tamaño en todos los horizontes temporales al comparar su desempeño promedio equiponderado (ver tabla 3) con su desempeño ponderado por activos (ver tabla 4).

México

- El S&P/BMV IRT cayó 12.81% durante la primera mitad de 2020. En el período de doce meses finalizado en junio de 2020, el índice bajó 10.87%. La mayoría de los administradores activos perdieron ante el S&P/BMV IRT en todos los períodos observados. A pesar de las circunstancias volátiles en el período de doce meses, 64.0% de los fondos cayó ante su índice de referencia.
- La mediana de desempeño inferior de los fondos fue de 1.42%, 0.71%, 1.93% y 1.69% para los períodos de uno, tres, cinco y diez años, respectivamente. Los mejores administradores de la categoría (primer cuartil) superaron al S&P/BMV IRT en 96 puntos base en los períodos de uno y tres años, pero no consiguieron mantener su éxito en horizontes temporales más extensos y terminaron perdiendo por 16 puntos base en el período de diez años.
- Las tasas de supervivencia durante los horizontes de uno y tres años se redujeron 4.04% desde la última edición de este scorecard (ver figura 1). Las tasas de supervivencia de tres y cinco años para la categoría Renta variable de México fueron las más altas de América Latina: 91.49% y 88.64%, respectivamente.

UN SCORECARD ÚNICO PARA EL DEBATE ENTRE INVERSIÓN ACTIVA Y PASIVA

Detrás de las cifras ampliamente citadas que ofrece el scorecard SPIVA, se encuentra un conjunto valioso de datos que aborda temas sobre técnicas de medición, composición del universo y supervivencia de los fondos que se analizan con menos frecuencia, pero que a menudo resultan fascinantes. Estos conjuntos de datos están basados en los principios fundamentales del scorecard SPIVA, con los cuales los lectores frecuentes ya estarán familiarizados, incluyendo los siguientes:

- **Corrección del sesgo de supervivencia:** Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Sin embargo, para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, tales fondos son parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros reportes de comparación disponibles, el scorecard SPIVA toma en cuenta el conjunto completo de oportunidades y no solo los fondos sobrevivientes, eliminando así el sesgo de supervivencia.
- **Rendimientos ponderados por activos:** Los rendimientos promedio para un grupo de fondos son calculados a menudo utilizando solamente una ponderación equitativa, lo que significa que los rendimientos de un fondo relativamente grande (por activos netos) afectan el promedio de la categoría de la misma forma que los rendimientos de un fondo relativamente pequeño. Es posible lograr una representación más precisa del rendimiento de los inversionistas en un periodo determinado mediante el cálculo de rendimientos ponderados en los que el rendimiento de cada fondo es ponderado según sus activos netos. El scorecard SPIVA muestra tanto el esquema de ponderación equitativa como de ponderación por activos.
- **Limpieza de datos:** El scorecard SPIVA evita la doble contabilización de múltiples clases de acciones en todos los cálculos al utilizar solamente la clase de acciones con mayores activos. Los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, quedan excluidos de los resultados, puesto que este scorecard está destinado para administradores activos.

TABLAS

Tabla 1: Porcentaje de fondos superados por su benchmark

CATEGORÍA DE FONDOS	BENCHMARK	1 AÑO (%)	3 AÑOS (%)	5 AÑOS (%)	10 AÑOS (%)
Renta variable de Brasil	S&P Brazil BMI	42.35	70.96	80.37	84.23
Alta capitalización de Brasil	S&P Brazil LargeCap	36.84	42.70	54.02	81.82
Capitalización media/baja de Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	60.00	85.29	85.54	91.11
Bonos corporativos de Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	47.41	87.75	91.95	88.46
Bonos gubernamentales de Brasil	Anbima Market Index (IMA)	80.00	74.47	79.48	85.21
Renta variable de Chile	S&P Chile BMI	58.97	80.49	93.02	100.00
Renta variable de México	S&P/BMV IRT	64.00	63.83	79.55	81.82

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. El rendimiento superior a los benchmarks se basa en cantidades de fondos con ponderación equitativa. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 2: Supervivencia de los fondos		
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS	SUPERVIVENCIA (%)
UN AÑO		
Renta variable de Brasil	255	96.08
Alta capitalización de Brasil	114	97.37
Capitalización media/baja de Brasil	80	98.75
Bonos corporativos de Brasil	116	87.07
Bonos gubernamentales de Brasil	285	94.04
Renta variable de Chile	39	89.74
Renta variable de México	50	94.00
TRES AÑOS		
Renta variable de Brasil	272	75.37
Alta capitalización de Brasil	89	85.39
Capitalización media/baja de Brasil	68	83.82
Bonos corporativos de Brasil	204	36.27
Bonos gubernamentales de Brasil	282	80.50
Renta variable de Chile	41	63.41
Renta variable de México	47	91.49
CINCO AÑOS		
Renta variable de Brasil	377	50.13
Alta capitalización de Brasil	87	73.56
Capitalización media/baja de Brasil	83	61.45
Bonos corporativos de Brasil	174	28.74
Bonos gubernamentales de Brasil	268	72.39
Renta variable de Chile	43	51.16
Renta variable de México	44	88.64
DIEZ AÑOS		
Renta variable de Brasil	260	43.46
Alta capitalización de Brasil	77	61.04
Capitalización media/baja de Brasil	45	53.33
Bonos corporativos de Brasil	26	50.00
Bonos gubernamentales de Brasil	169	72.78
Renta variable de Chile	41	41.46
Renta variable de México	33	72.73

Fuente: S&P Dow Jones Índices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 3: Rendimiento promedio de los fondos (equiponderado)

CATEGORÍA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (% ANUALIZADO)	5 AÑOS (% ANUALIZADO)	10 AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	-2.04	17.05	13.86	8.07
Renta variable de Brasil	1.73	16.07	12.38	6.77
S&P Brazil LargeCap	-6.92	13.80	11.15	6.52
Alta capitalización de Brasil	-2.64	15.81	12.51	5.95
S&P Brazil MidSmallCap	8.71	24.19	20.01	11.46
Capitalización media/baja de Brasil	16.53	21.24	16.30	8.83
Anbima Debentures Index (IDA)	1.76	7.24	10.15	10.81
Bonos corporativos de Brasil	2.16	2.37	6.51	9.05
Anbima Market Index (IMA)	6.52	10.22	12.12	11.57
Bonos gubernamentales de Brasil	3.57	7.22	9.14	9.35
S&P Chile BMI	-21.69	-5.81	0.69	0.55
Renta variable de Chile	-21.67	-5.67	-0.22	-1.13
S&P/BMV IRT	-10.87	-6.75	-1.30	3.89
Renta variable de México	-12.13	-7.47	-2.50	2.85

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. Los fondos están ponderados equitativamente, pero los índices no. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 4: Rendimiento promedio de los fondos (ponderados por activos)

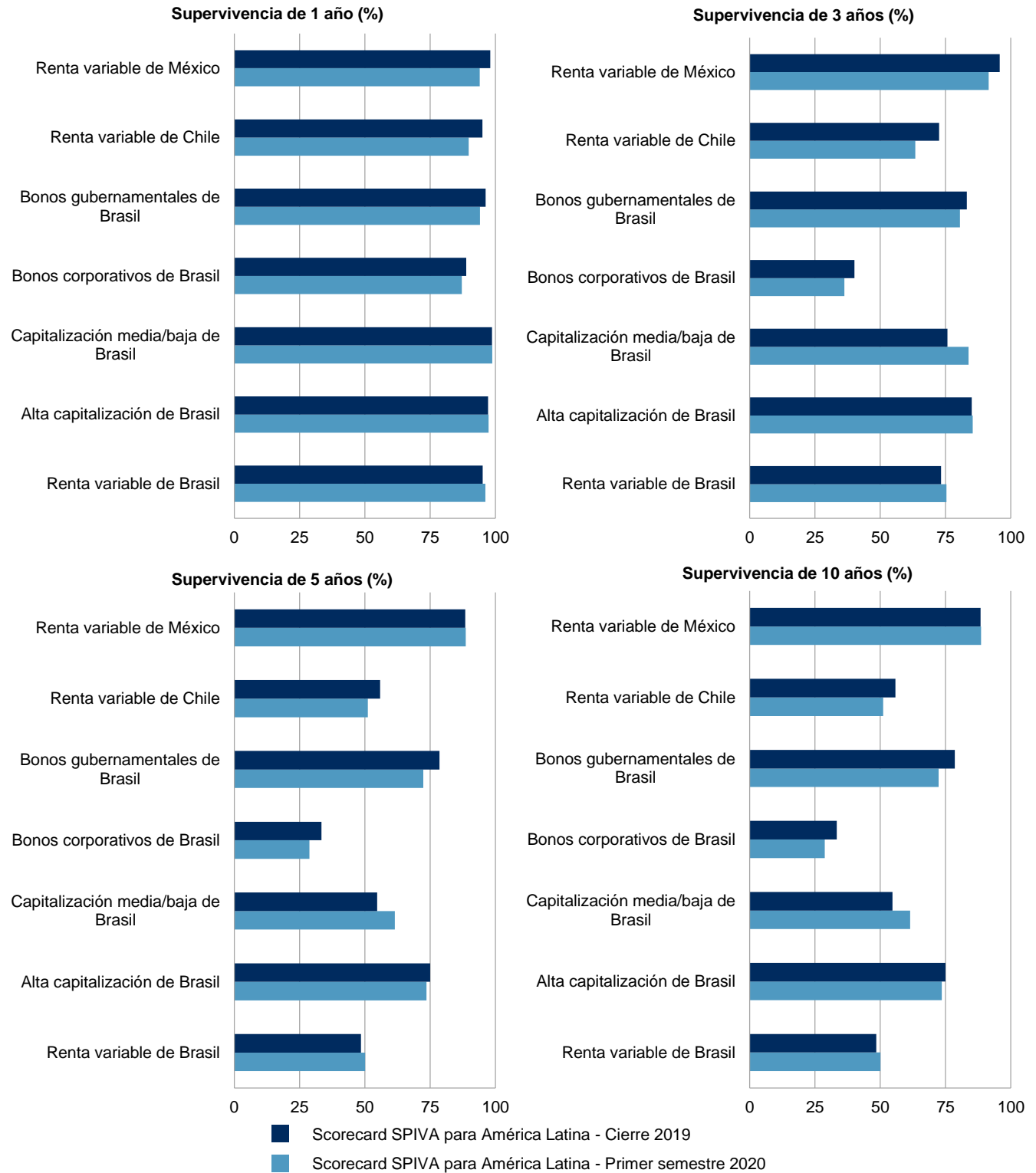
CATEGORÍA	1 AÑO (%)	3 AÑOS (% ANUALIZADO)	5 AÑOS (% ANUALIZADO)	10 AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	-2.04	17.05	13.86	8.07
Renta variable de Brasil	-1.70	15.87	13.51	8.23
S&P Brazil LargeCap	-6.92	13.80	11.15	6.52
Alta capitalización de Brasil	-3.10	16.87	13.52	6.48
S&P Brazil MidSmallCap	8.71	24.19	20.01	11.46
Capitalización media/baja de Brasil	4.40	16.92	14.35	9.25
Anbima Debentures Index (IDA)	1.76	7.24	10.15	10.81
Bonos corporativos de Brasil	2.10	5.76	8.52	9.60
Anbima Market Index (IMA)	6.52	10.22	12.12	11.57
Bonos gubernamentales de Brasil	4.35	6.24	8.80	9.19
S&P Chile BMI	-21.69	-5.81	0.69	0.55
Renta variable de Chile	-22.41	-6.63	-1.07	-2.38
S&P/BMV IRT	-10.87	-6.75	-1.30	3.89
Renta variable de México	-13.33	-7.99	-2.85	2.99

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 5: Cuartiles de los fondos			
CATEGORÍA DE FONDOS	TERCER CUARTIL	SEGUNDO CUARTIL	PRIMER CUARTIL
UN AÑO			
Renta variable de Brasil	-5.86	0.81	7.46
Alta capitalización de Brasil	-7.91	-5.93	-1.05
Capitalización media/baja de Brasil	2.01	5.88	16.07
Bonos corporativos de Brasil	0.07	2.52	5.76
Bonos gubernamentales de Brasil	3.10	4.27	5.79
Renta variable de Chile	-24.22	-21.93	-20.39
Renta variable de México	-14.54	-12.29	-9.91
TRES AÑOS			
Renta variable de Brasil	12.98	15.72	19.49
Alta capitalización de Brasil	13.14	15.30	17.10
Capitalización media/baja de Brasil	15.52	17.90	21.77
Bonos corporativos de Brasil	5.20	6.14	7.78
Bonos gubernamentales de Brasil	5.14	6.04	10.67
Renta variable de Chile	-8.50	-7.50	-5.55
Renta variable de México	-9.48	-7.46	-5.79
CINCO AÑOS			
Renta variable de Brasil	9.83	12.64	16.41
Alta capitalización de Brasil	10.22	12.33	14.24
Capitalización media/baja de Brasil	13.05	17.01	19.72
Bonos corporativos de Brasil	8.47	9.05	10.58
Bonos gubernamentales de Brasil	8.24	9.04	12.33
Renta variable de Chile	-3.02	-2.03	-0.82
Renta variable de México	-4.59	-3.23	-1.31
DIEZ AÑOS			
Renta variable de Brasil	3.64	6.20	9.99
Alta capitalización de Brasil	3.23	5.04	6.85
Capitalización media/baja de Brasil	5.46	8.42	11.06
Bonos corporativos de Brasil	9.69	9.83	10.01
Bonos gubernamentales de Brasil	8.37	9.36	10.94
Renta variable de Chile	-2.88	-1.79	-1.52
Renta variable de México	0.58	2.20	3.73

Fuente: S&P Dow Jones Índices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Figura 1: Comparación de supervivencia de fondos entre cierre de 2019 y primer semestre de 2020



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos al 30 de junio de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

ANEXO A

Estilos SPIVA y clasificación de fondos de Morningstar

Se obtienen datos de Morningstar para todos los fondos administrados para los cuales existan datos disponibles durante el periodo de rendimiento. El scorecard SPIVA para América Latina abarca fondos específicos de Brasil, Chile y México que están domiciliados en los mercados de cada país y denominados en la respectiva moneda local. El sistema de clasificación de Morningstar establece clasificaciones restringidas y basadas en estilos de inversión de los fondos. Cuando corresponde, S&P Dow Jones Indices consolida las categorías basadas en estilo con el objetivo de generar un tamaño de muestra mayor y desarrollar una comparación amplia con benchmarks del mercado.

Las categorías de Morningstar han sido asignadas a los grupos de pares SPIVA de la siguiente manera:

Figura 2: Categoría de fondos	
CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR	CATEGORÍAS SPIVA
BRASIL	
Fondos de renta variable de todas las capitalizaciones de Brasil	Renta variable de Brasil
Fondos de renta variable de alta capitalización de Brasil	Alta capitalización de Brasil
Fondos de renta variable de capitalización baja/media de Brasil	Capitalización media/baja de Brasil
Fondos de bonos corporativos de Brasil (BRL)	Bonos corporativos de Brasil
Fondos de bonos gubernamentales de Brasil (BRL)	Bonos gubernamentales de Brasil
CHILE	
Fondos abiertos de renta variable de Chile	Renta variable de Chile
MÉXICO	
Fondos abiertos de renta variable de México	Renta variable de México

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

ANEXO B

Glosario

PORCENTAJE DE FONDOS SUPERADOS POR EL ÍNDICE

Utilizamos como denominador fondos con rendimientos disponibles durante el periodo completo. Realizamos el recuento de fondos que han sobrevivido y superado al índice, luego informamos el porcentaje de rendimiento superior del índice con respecto a los fondos.

SUPERVIVENCIA (%)

La estadística de supervivencia representa el porcentaje de los fondos existentes al comienzo del periodo que aún están activos al término del periodo.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS EQUITATIVAMENTE

Los rendimientos equiponderados para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio simple de todos los fondos activos de la categoría en un mes específico.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS POR ACTIVOS

Los rendimientos ponderados por activos para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio ponderado de todos los fondos de la categoría en un mes específico, en el que el rendimiento de cada fondo es ponderado por sus activos netos totales. Los rendimientos ponderados por activos son un mejor indicador del rendimiento de una categoría de fondos, ya que dan cuenta con mayor precisión de los rendimientos de la cantidad total de dinero invertida en esa categoría específica.

CUARTILES

El percentil p para un conjunto de datos corresponde al valor que es superior o igual al $p\%$ de los datos, pero menor o igual al $(100-p)\%$ de los datos. En otras palabras, es un valor que divide los datos en dos partes: el $p\%$ inferior de los valores y el $(100-p)\%$ superior de los valores. El límite del primer cuartil es el percentil 75, que es el valor que separa los elementos de una población entre el 75% inferior y el 25% superior. El límite del segundo cuartil es el percentil 50 y el del tercer cuartil es el percentil 25. Para los cuartiles de categorías de fondos en un período particular, se usan los datos de rendimiento de la clase de acciones de mayor tamaño dentro del fondo, sin comisiones ni recargos.

SESGO DE SUPERVIVENCIA

Algunos fondos son liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Esto ocurre generalmente debido a un constante rendimiento deficiente por parte del fondo. Por ende, si los rendimientos de los índices fueran comparados con los rendimientos de los fondos, considerando únicamente aquellos fondos que sobreviven, la comparación presentaría un sesgo a favor del rendimiento de los fondos. Los reportes SPIVA eliminan este sesgo mediante tres métodos. El primero es la utilización del conjunto completo de oportunidades de inversión, compuesto por todos los fondos en esa categoría particular al comienzo del periodo, como denominador para efectos de los cálculos de rendimiento. El segundo método es mostrar explícitamente la tasa de supervivencia en cada categoría. La tercera forma es construir una serie de rendimientos promedio por pares para cada categoría, sobre la base de todos los fondos disponibles al inicio del periodo.

COMISIONES

Se utilizan los rendimientos netos de los fondos, es decir, sin comisiones ni recargos.

Índices

Un benchmark constituye una referencia de inversión con la cual es posible comparar el rendimiento de fondos de inversión.

S&P BRAZIL BMI

El S&P Brazil BMI está basado en el [S&P Global BMI](#) y busca representar el rendimiento del mercado brasileño de acciones.

S&P BRAZIL LARGE CAP

El S&P Brazil LargeCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de alta capitalización del mercado brasileño.

S&P BRAZIL MIDSMALLCAP

El S&P Brazil MidSmallCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de capitalización media y baja del mercado brasileño.

S&P CHILE BMI

El S&P Chile BMI está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento del mercado chileno de acciones.

S&P/BMV IRT

El S&P/BMV IRT es la versión de rendimiento total del [S&P/BMV IPC](#) y busca representar el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores.

ANBIMA DEBENTURES INDEX (IDA)

El Anbima Debentures Index (IDA) representa una cartera de obligaciones a precios de mercado y funciona como referencia para el segmento. El índice está compuesto por todas las obligaciones con precios determinados por la Asociación.

ANBIMA MARKET INDEX (IMA)

El Anbima Market Index (IMA) representa una cartera de títulos gubernamentales a precios de mercado con un rango aproximado de 97% del segmento de mercado.

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

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

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

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

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

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo. Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spglobal.com/spdji.

BMV es una marca comercial de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. y su uso se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC