COLABORADORES

Aye M. Soe, CFA
Managing Director
Global Research & Design
aye.soe@spglobal.com

Ryan Poirier, FRM
Senior Analyst
Global Research & Design
ryan.poirier@spglobal.com

¿Es importante el rendimiento obtenido en el pasado? Informe de Persistencia

RESUMEN DE RESULTADOS

- Cuando se trata del debate entre inversión activa y pasiva, una de las mediciones fundamentales del éxito de la gestión activa es la capacidad de un administrador o estrategia para proporcionar rendimientos superiores al promedio de manera consistente durante varios periodos. Demostrar la capacidad de los administradores para superar constantemente el desempeño de sus pares puede ser una manera de distinguir entre habilidad y suerte.

- Según el Informe de Persistencia elaborado por S&P, son relativamente pocos los fondos que logran mantener un nivel constante de desempeño elevado. De los 568 fondos de renta variable local ubicados en el cuartil superior de desempeño en marzo de 2015, solo 1.94% logró conservar su posición al cierre de marzo de 2017. Adicionalmente, 0.92% de los fondos de alta capitalización, 2.38% de los fondos de capitalización media y 2.26% de los fondos de capitalización baja, se mantuvieron en el cuartil superior de desempeño.

- En el caso del periodo de tres años que finalizó en marzo de 2017, las cifras de persistencia de los fondos situados en la mitad superior fueron igualmente negativas. Durante tres periodos consecutivos de doce meses, 23.45% de los fondos de alta capitalización, 11.38% de los fondos de capitalización media y 22.10% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron su posición en la mitad superior.

- Generalmente, existe una relación inversa entre el horizonte de tiempo y la habilidad de los fondos de alto rendimiento para conservar su condición. Cabe señalar que ningún fondo de capitalización alta, media o baja logró permanecer en el cuartil superior al término del periodo de medición de cinco años. Esta cifra entrega un panorama negativo con respecto a la falta de persistencia a largo plazo en los rendimientos de fondos mutuos.

- Asimismo, tan solo 4.03% de los fondos de alta capitalización, 5.88% de los fondos de capitalización media y 5.75% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron un desempeño superior al promedio durante cinco periodos consecutivos de doce meses. Las expectativas aleatorias sugieren una tasa de repetición de 6.25%.

- Las matrices de transición buscan medir el desempeño de fondos que se encuentran en los cuartiles superior e inferior de desempeño durante periodos sucesivos. Los datos muestran que existe una mayor probabilidad de que los fondos de mejor desempeño pasen a ser los fondos de peor desempeño que viceversa. De los 370 fondos que formaban parte del cuartil inferior, 17.84% pasaron al cuartil superior durante el horizonte de cinco años, mientras que 27.57% de los 370 fondos en el cuartil superior pasaron al cuartil inferior durante el mismo periodo.

- Nuestro estudio también sugiere que la tasa de desaparición es constante en el caso de los fondos con peor desempeño. Considerando todas las categorías de capitalización y todos los periodos analizados, los fondos del cuarto cuartil tuvieron una probabilidad mucho mayor de ser fusionados o liquidados. La matriz de transición de cinco años muestra que 24.46% de los fondos de alta capitalización, 17.31% de los fondos de capitalización media y 26.74% de los fondos de capitalización baja, que formaban parte del cuarto cuartil, desaparecieron.

- En comparación con fondos de renta variable local, se registró un mayor nivel de persistencia en los fondos de renta fija pertenecientes al cuartil superior, durante un periodo de tres años con término en marzo de 2017. Los fondos de deuda gubernamental de corto plazo, fondos de renta fija global y fondos de mercados emergentes fueron las únicas categorías en que no se registró persistencia en el rendimiento.

- Durante el horizonte de medición de cinco años, los resultados muestran una falta de persistencia en casi todas las categorías de renta fija del cuartil superior, con pocas excepciones. Los fondos que invierten en bonos gubernamentales de corto plazo, bonos de largo plazo con grado de inversión, emisiones respaldadas por hipotecas (*mortgage-backed securities*), deuda municipal general y deuda municipal de Nueva York, fueron los únicos grupos en que se registraron niveles considerables de persistencia.

SOBRE EL INFORME DE PERSISTENCIA

Es posible encontrar la frase “el rendimiento pasado no es un indicador de resultados futuros” (o alguna de sus versiones) en la letra pequeña de gran parte de las publicaciones sobre fondos mutuos. Sin embargo, ya sea debido a la fuerza de la costumbre o a convicciones, inversionistas y asesores consideran que los rendimientos pasados y las métricas relacionadas son factores importantes a la hora de seleccionar fondos. Entonces, ¿realmente importa el rendimiento obtenido en el pasado?

Con el fin dar respuesta continua a esta pregunta, el Informe de Persistencia, publicado de forma semestral por S&P DJI, mide la consistencia de fondos de alto rendimiento durante periodos anuales consecutivos y determina la persistencia de estos fondos mediante matrices de transición. Como en el caso de nuestros ampliamente conocidos reportes SPIVA®, la fuente de datos subyacente corresponde a la *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Chicago.

S&P Dow Jones Indices, uno de los mayores proveedores de índices en el mundo, ofrece una amplia gama de índices invertibles y de referencia (benchmarks), con el fin de cubrir las necesidades de los inversionistas. Nuestro equipo de Global Research & Design se dedica a analizar, de forma imparcial y exhaustiva, un sinnúmero de temas y problemáticas que los inversionistas enfrentan en el mercado actual. El presente informe destaca la persistencia en el rendimiento de los fondos durante periodos consecutivos de doce meses con duración de tres y cinco años y dos periodos independientes de tres y cinco años.

Algunas características fundamentales del Informe de Persistencia de S&P son las siguientes:

- Clasificaciones históricas sin sesgo de supervivencia: para todos quienes realizan decisiones de inversión, la totalidad de los fondos disponibles al momento de decidir forma parte del conjunto inicial de oportunidades. Sin embargo, en sus cálculos de persistencia, los analistas a menudo limitan su muestra a aquellos fondos que siguen existiendo durante el periodo de estudio completo, por lo que clasifican solo a los que sobreviven. De esta forma, los fondos que son liquidados o fusionados durante un periodo de estudio no son considerados, lo que genera mediciones parciales de persistencia. Mediante el uso de la *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database*, el Informe de Persistencia de S&P clasifica todos los fondos disponibles en cada momento determinado y sigue el rendimiento de los fondos que forman parte del cuartil superior y de la mitad superior durante el periodo de estudio. Por medio de este enfoque, se toman en cuenta todos los fondos disponibles al inicio.

- Limpieza de datos: el universo de fondos mutuos utilizado en estos informes abarca fondos activos de renta variable de Estados Unidos. Quedan excluidos de la muestra fondos indexados, fondos de sectores y fondos dinámicos basados en índices. Para evitar que múltiples clases de acciones se cuenten por duplicado, utilizamos únicamente la clase de acciones de cada fondo que haya registrado el rendimiento más elevado durante el periodo anterior.

- Matrices de transición: estas matrices muestran los movimientos entre cuartiles y mitades durante dos periodos independientes de tres y cinco años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados y liquidados. Adicionalmente, realizamos el seguimiento de los movimientos entre niveles de capitalización, lo que nos permite determinar, por ejemplo, la conversión de fondos de alta capitalización en fondos de capitalización media y baja.

- Informes de los fondos con mejor desempeño: estos informes muestran el porcentaje de fondos que conservan su posición en los cuartiles o mitades superiores de desempeño durante periodos consecutivos de tres y cinco años.

TABLAS

Tabla 1: Persistencia de fondos locales de renta variable durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (MARZO 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR	
		MARZO 2016	MARZO 2017
CUARTIL SUPERIOR			
Fondos locales	568	34.86	1.94
Fondos de alta capitalización	217	23.96	0.92
Fondos de capitalización media	84	25.00	2.38
Fondos de capitalización baja	133	15.79	2.26
Fondos de capitalización mixta	134	25.37	5.97
CATEGORÍA DE FONDOS	**FONDOS INICIALES (MARZO 2015)**	**PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR**	
		MARZO 2016	**MARZO 2017**
MITAD SUPERIOR			
Fondos locales	1137	58.05	16.01
Fondos de alta capitalización	435	56.55	23.45
Fondos de capitalización media	167	41.92	11.38
Fondos de capitalización baja	267	45.69	22.10
Fondos de capitalización mixta	268	50.00	20.52

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 2: Persistencia de fondos locales de renta variable durante cinco periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (MARZO 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR			
		MARZO 2014	MARZO 2015	MARZO 2016	MARZO 2017
CUARTIL SUPERIOR					
Fondos locales	585	25.64	4.10	0.51	0.34
Fondos de alta capitalización	223	19.73	3.14	1.35	0.00
Fondos de capitalización media	85	18.82	5.88	0.00	0.00
Fondos de capitalización baja	130	23.08	4.62	0.00	0.00
Fondos de capitalización mixta	147	19.73	4.76	0.68	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	**FONDOS INICIALES (MARZO 2013)**	**PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR**			
		MARZO 2014	**MARZO 2015**	**MARZO 2016**	**MARZO 2017**
MITAD SUPERIOR					
Fondos locales	1173	48.68	21.14	9.12	3.67
Fondos de alta capitalización	447	42.06	14.54	7.38	4.03
Fondos de capitalización media	170	45.29	20.00	11.18	5.88
Fondos de capitalización baja	261	46.36	23.37	11.11	5.75
Fondos de capitalización mixta	295	41.69	18.64	6.78	4.41

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 3: Matriz de transición de tres años – Desempeño durante dos periodos independientes de tres años (basado en cuartiles)

FONDOS LOCALES	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1.er cuartil	528	31.82	26.33	20.27	17.61	3.98	0.00
2.° cuartil	529	25.33	26.28	22.68	17.39	7.75	0.57
3.er cuartil	528	18.37	20.45	24.24	20.83	13.45	2.65
4.° cuartil	528	10.04	12.69	18.37	29.73	21.02	8.14
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN							
1.er cuartil	202	32.18	23.76	18.81	13.37	4.95	6.93
2.° cuartil	203	16.75	23.15	21.18	14.29	10.84	13.79
3.er cuartil	202	17.82	14.85	19.31	26.73	13.86	7.43
4.° cuartil	202	10.89	15.84	18.32	23.27	22.28	9.41
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA							
1.er cuartil	79	18.99	20.25	24.05	16.46	5.06	15.19
2.° cuartil	80	27.50	20.00	16.25	10.00	11.25	15.00
3.er cuartil	79	20.25	18.99	21.52	18.99	5.06	15.19
4.° cuartil	79	5.06	11.39	10.13	25.32	21.52	26.58
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA							
1.er cuartil	119	23.53	30.25	18.49	22.69	3.36	1.68
2.° cuartil	120	25.00	25.00	27.50	15.00	6.67	0.83
3.er cuartil	119	22.69	18.49	26.89	20.17	9.24	2.52
4.° cuartil	119	15.97	13.45	14.29	29.41	23.53	3.36
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA							
1.er cuartil	128	28.13	26.56	17.19	14.06	2.34	11.72
2.° cuartil	127	26.77	18.90	16.54	19.69	3.94	14.17
3.er cuartil	128	7.81	17.19	19.53	10.94	15.63	28.91
4.° cuartil	127	3.94	3.94	13.39	22.05	20.47	36.22

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 4: Matriz de transición de tres años – Desempeño durante dos periodos independientes de tres años (basado en mitades)

FONDOS LOCALES	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	1057	54.87	38.98	5.87	0.28
Mitad inferior	1056	30.78	46.59	17.23	5.40
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN					
Mitad superior	405	47.90	33.83	7.90	10.37
Mitad inferior	404	29.70	43.81	18.07	8.42
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA					
Mitad superior	159	43.40	33.33	8.18	15.09
Mitad inferior	158	27.85	37.97	13.29	20.89
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA					
Mitad superior	239	51.88	41.84	5.02	1.26
Mitad inferior	238	35.29	45.38	16.39	2.94
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA					
Mitad superior	255	50.20	33.73	3.14	12.94
Mitad inferior	255	16.47	32.94	18.04	32.55

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 5: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (cuartiles)

FONDOS LOCALES	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS					
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1.er cuartil	370	22.43	17.84	20.54	27.57	11.08	0.54
2.° cuartil	370	20.00	19.46	19.19	20.54	19.46	1.35
3.er cuartil	369	16.53	18.16	21.95	15.99	22.22	5.15
4.° cuartil	370	17.84	21.62	15.14	12.70	29.19	3.51
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN							
1.er cuartil	139	20.14	14.39	16.55	20.86	15.11	12.95
2.° cuartil	140	17.86	16.43	10.71	17.86	22.86	14.29
3.er cuartil	139	14.39	15.11	17.99	15.11	24.46	12.95
4.° cuartil	139	9.35	16.55	16.55	7.91	24.46	25.18
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA							
1.er cuartil	52	15.38	11.54	17.31	19.23	17.31	19.23
2.° cuartil	52	7.69	11.54	17.31	17.31	19.23	26.92
3.er cuartil	52	17.31	17.31	13.46	9.62	25.00	17.31
4.° cuartil	52	17.31	15.38	9.62	9.62	17.31	30.77
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA							
1.er cuartil	86	13.95	25.58	20.93	26.74	10.47	2.33
2.° cuartil	86	18.60	22.09	16.28	29.07	9.30	4.65
3.er cuartil	86	22.09	13.95	24.42	11.63	24.42	3.49
4.° cuartil	86	24.42	17.44	16.28	11.63	26.74	3.49
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA							
1.er cuartil	93	21.51	11.83	12.90	17.20	9.68	26.88
2.° cuartil	92	8.70	15.22	17.39	15.22	14.13	29.35
3.er cuartil	93	7.53	15.05	15.05	9.68	26.88	25.81
4.° cuartil	92	15.22	10.87	7.61	10.87	35.87	19.57

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 6: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (mitades)

FONDOS LOCALES	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	740	39.86	43.92	15.27	0.95
Mitad inferior	739	37.08	32.88	25.71	4.33
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN					
Mitad superior	279	34.41	32.97	19.00	13.62
Mitad inferior	278	27.70	28.78	24.46	19.06
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA					
Mitad superior	104	23.08	35.58	18.27	23.08
Mitad inferior	104	33.65	21.15	21.15	24.04
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA					
Mitad superior	172	40.12	46.51	9.88	3.49
Mitad inferior	172	38.95	31.98	25.58	3.49
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA					
Mitad superior	185	28.65	31.35	11.89	28.11
Mitad inferior	185	24.32	21.62	31.35	22.70

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 7: Persistencia de fondos locales de renta fija durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (MARZO 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR (%)	
		MARZO 2016	MARZO 2017
CUARTIL SUPERIOR			
Títulos gubernamentales de largo plazo	14	50.00	7.14
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	6	50.00	16.67
Títulos gubernamentales de corto plazo	7	42.86	0.00
Títulos de largo plazo con grado de inversión	23	30.43	8.70
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	47	23.40	2.13
Títulos de corto plazo con grado de inversión	21	38.10	9.52
Fondos de *high-yield*	50	54.00	2.00
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	13	38.46	15.38
Fondos de deuda global	26	7.69	0.00
Fondos de deuda de mercados emergentes	13	23.08	0.00
Fondos de deuda municipal general	19	57.89	42.11
Fondos de deuda municipal de California	9	55.56	22.22
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	28.57	14.29
CATEGORÍA DE FONDOS	**FONDOS INICIALES (MARZO 2015)**	**PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR (%)**	
		MARZO 2016	**MARZO 2017**
MITAD SUPERIOR			
Títulos gubernamentales de largo plazo	29	65.52	20.69
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	12	58.33	33.33
Títulos gubernamentales de corto plazo	13	61.54	38.46
Títulos de largo plazo con grado de inversión	47	48.94	17.02
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	94	50.00	18.09
Títulos de corto plazo con grado de inversión	41	60.98	36.59
Fondos de *high-yield*	99	62.63	21.21
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	26	57.69	38.46
Fondos de deuda global	52	28.85	15.38
Fondos de deuda de mercados emergentes	25	64.00	28.00
Fondos de deuda municipal general	39	66.67	38.46
Fondos de deuda municipal de California	18	77.78	55.56
Fondos de deuda municipal de Nueva York	14	64.29	35.71

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 8: Persistencia de fondos locales de renta fija durante cinco periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (MARZO 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR (%)			
		MARZO 2014	MARZO 2015	MARZO 2016	MARZO 2017
CUARTIL SUPERIOR					
Títulos gubernamentales de largo plazo	15	13.33	0.00	0.00	0.00
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	6	0.00	0.00	0.00	0.00
Títulos gubernamentales de corto plazo	7	28.57	28.57	14.29	14.29
Títulos de largo plazo con grado de inversión	26	57.69	30.77	3.85	3.85
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	60	21.67	10.00	1.67	0.00
Títulos de corto plazo con grado de inversión	14	35.71	28.57	0.00	0.00
Fondos de *high-yield*	46	56.52	8.70	0.00	0.00
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	14	64.29	35.71	7.14	7.14
Fondos de deuda global	22	18.18	4.55	0.00	0.00
Fondos de deuda de mercados emergentes	7	28.57	0.00	0.00	0.00
Fondos de deuda municipal general	19	21.05	10.53	10.53	10.53
Fondos de deuda municipal de California	9	33.33	11.11	11.11	11.11
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	28.57	14.29	14.29	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	**FONDOS INICIALES (MARZO 2013)**	**PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR (%)**			
		MARZO 2014	**MARZO 2015**	**MARZO 2016**	**MARZO 2017**
MITAD SUPERIOR					
Títulos gubernamentales de largo plazo	30	36.67	20.00	13.33	10.00
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	12	41.67	25.00	16.67	8.33
Títulos gubernamentales de corto plazo	14	57.14	42.86	35.71	28.57
Títulos de largo plazo con grado de inversión	53	75.47	47.17	13.21	7.55
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	120	39.17	25.00	9.17	7.50
Títulos de corto plazo con grado de inversión	28	71.43	50.00	35.71	35.71
Fondos de *high-yield*	92	69.57	22.83	10.87	6.52
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	28	60.71	50.00	28.57	21.43
Fondos de deuda global	45	55.56	44.44	11.11	4.44
Fondos de deuda de mercados emergentes	14	57.14	35.71	35.71	14.29
Fondos de deuda municipal general	38	47.37	28.95	15.79	10.53
Fondos de deuda municipal de California	17	52.94	41.18	35.29	23.53
Fondos de deuda municipal de Nueva York	14	50.00	35.71	28.57	21.43

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en cuartiles)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE LARGO PLAZO							
1.er cuartil	14	78.57	14.29	7.14	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	14	7.14	42.86	21.43	21.43	7.14	0.00
3.er cuartil	14	0.00	28.57	42.86	7.14	21.43	0.00
4.° cuartil	14	0.00	7.14	14.29	57.14	21.43	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE PLAZO INTERMEDIO							
1.er cuartil	6	66.67	16.67	0.00	0.00	16.67	0.00
2.° cuartil	5	20.00	40.00	20.00	0.00	20.00	0.00
3.er cuartil	6	0.00	16.67	33.33	33.33	16.67	0.00
4.° cuartil	5	0.00	0.00	40.00	40.00	20.00	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO							
1.er cuartil	7	71.43	28.57	0.00	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	7	0.00	28.57	14.29	0.00	42.86	14.29
3.er cuartil	6	0.00	16.67	50.00	16.67	16.67	0.00
4.° cuartil	7	0.00	0.00	14.29	57.14	14.29	14.29
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	22	50.00	13.64	18.18	4.55	0.00	13.64
2.° cuartil	22	27.27	31.82	22.73	4.55	0.00	13.64
3.er cuartil	21	4.76	19.05	38.10	33.33	4.76	0.00
4.° cuartil	22	4.55	18.18	9.09	40.91	9.09	18.18
TÍTULOS DE PLAZO INTERMEDIO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	48	45.83	25.00	10.42	8.33	2.08	8.33
2.° cuartil	47	21.28	44.68	10.64	2.13	14.89	6.38
3.er cuartil	48	10.42	6.25	39.58	20.83	16.67	6.25
4.° cuartil	47	0.00	2.13	17.02	46.81	4.26	29.79
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	14	50.00	21.43	28.57	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	14	14.29	28.57	28.57	28.57	0.00	0.00
3.er cuartil	13	15.38	30.77	30.77	23.08	0.00	0.00
4.° cuartil	14	7.14	7.14	0.00	35.71	35.71	14.29
FONDOS DE *HIGH-YIELD*							
1.er cuartil	41	46.34	21.95	12.20	17.07	2.44	0.00
2.° cuartil	41	24.39	19.51	31.71	12.20	12.20	0.00
3.er cuartil	40	12.50	32.50	20.00	25.00	10.00	0.00
4.° cuartil	41	7.32	19.51	26.83	36.59	7.32	2.44

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (continuación)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS							
1.er cuartil	13	46.15	38.46	15.38	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	14	14.29	28.57	14.29	21.43	0.00	21.43
3.er cuartil	13	7.69	7.69	30.77	30.77	23.08	0.00
4.° cuartil	13	15.38	7.69	23.08	30.77	15.38	7.69
FONDOS DE DEUDA GLOBAL							
1.er cuartil	19	63.16	26.32	5.26	0.00	0.00	5.26
2.° cuartil	19	26.32	21.05	42.11	10.53	0.00	0.00
3.er cuartil	19	0.00	26.32	31.58	21.05	15.79	5.26
4.° cuartil	19	63.16	26.32	5.26	0.00	0.00	5.26
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES							
1.er cuartil	5	60.00	20.00	20.00	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	5	20.00	40.00	20.00	20.00	0.00	0.00
3.er cuartil	4	0.00	25.00	50.00	25.00	0.00	0.00
4.° cuartil	5	0.00	20.00	0.00	40.00	20.00	20.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL							
1.er cuartil	18	55.56	27.78	11.11	5.56	0.00	0.00
2.° cuartil	17	35.29	29.41	17.65	0.00	0.00	17.65
3.er cuartil	18	0.00	33.33	44.44	11.11	11.11	0.00
4.° cuartil	17	0.00	0.00	17.65	76.47	0.00	5.88
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA							
1.er cuartil	9	55.56	22.22	11.11	0.00	0.00	11.11
2.° cuartil	8	25.00	37.50	25.00	12.50	0.00	0.00
3.er cuartil	9	11.11	33.33	22.22	22.22	11.11	0.00
4.° cuartil	8	0.00	0.00	37.50	62.50	0.00	0.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK							
1.er cuartil	7	42.86	42.86	14.29	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	7	28.57	28.57	28.57	14.29	0.00	0.00
3.er cuartil	6	16.67	16.67	16.67	33.33	16.67	0.00
4.° cuartil	7	14.29	0.00	42.86	42.86	0.00	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 10: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en mitades)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE LARGO PLAZO					
Mitad superior	28	71.43	25.00	3.57	0.00
Mitad inferior	28	17.86	60.71	21.43	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE PLAZO INTERMEDIO					
Mitad superior	11	72.73	9.09	18.18	0.00
Mitad inferior	11	9.09	72.73	18.18	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO					
Mitad superior	14	64.29	7.14	21.43	7.14
Mitad inferior	13	7.69	69.23	15.38	7.69
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	44	61.36	25.00	0.00	13.64
Mitad inferior	43	23.26	60.47	6.98	9.30
TÍTULOS DE PLAZO INTERMEDIO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	95	68.42	15.79	8.42	7.37
Mitad inferior	95	9.47	62.11	10.53	17.89
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	28	57.14	42.86	0.00	0.00
Mitad inferior	27	29.63	44.44	18.52	7.41
FONDOS DE *HIGH-YIELD*					
Mitad superior	82	56.10	36.59	7.32	0.00
Mitad inferior	81	35.80	54.32	8.64	1.23
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS					
Mitad superior	27	62.96	25.93	0.00	11.11
Mitad inferior	26	19.23	57.69	19.23	3.85
FONDOS DE DEUDA GLOBAL					
Mitad superior	38	68.42	28.95	0.00	2.63
Mitad inferior	38	21.05	60.53	13.16	5.26
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Mitad superior	10	70.00	30.00	0.00	0.00
Mitad inferior	9	22.22	55.56	11.11	11.11
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL					
Mitad superior	35	74.29	17.14	0.00	8.57
Mitad inferior	35	17.14	74.29	5.71	2.86
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA					
Mitad superior	17	70.59	23.53	0.00	5.88
Mitad inferior	17	23.53	70.59	5.88	0.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK					
Mitad superior	14	71.43	28.57	0.00	0.00
Mitad inferior	13	23.08	69.23	7.69	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en cuartiles)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS					
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE LARGO PLAZO							
1.er cuartil	9	55.56	11.11	22.22	0.00	0.00	11.11
2.° cuartil	9	11.11	33.33	11.11	22.22	22.22	0.00
3.er cuartil	8	0.00	25.00	12.50	37.50	12.50	12.50
4.° cuartil	9	11.11	11.11	33.33	22.22	22.22	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE PLAZO INTERMEDIO							
1.er cuartil	7	28.57	28.57	14.29	0.00	28.57	0.00
2.° cuartil	7	28.57	0.00	28.57	14.29	28.57	0.00
3.er cuartil	6	0.00	33.33	0.00	16.67	33.33	16.67
4.° cuartil	7	0.00	14.29	14.29	28.57	42.86	0.00
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO							
1.er cuartil	8	50.00	12.50	12.50	0.00	12.50	12.50
2.° cuartil	8	0.00	25.00	12.50	12.50	37.50	12.50
3.er cuartil	7	14.29	0.00	0.00	28.57	42.86	14.29
4.° cuartil	8	0.00	25.00	25.00	25.00	12.50	12.50
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	8	50.00	12.50	12.50	0.00	12.50	12.50
2.° cuartil	8	0.00	25.00	12.50	12.50	37.50	12.50
3.er cuartil	7	14.29	0.00	0.00	28.57	42.86	14.29
4.° cuartil	8	0.00	25.00	25.00	25.00	12.50	12.50
TÍTULOS DE PLAZO INTERMEDIO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	39	17.95	12.82	15.38	2.56	12.82	38.46
2.° cuartil	38	13.16	23.68	18.42	2.63	21.05	21.05
3.er cuartil	39	10.26	10.26	15.38	25.64	25.64	12.82
4.° cuartil	38	18.42	10.53	10.53	26.32	15.79	18.42
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1.er cuartil	14	42.86	28.57	28.57	0.00	0.00	0.00
2.° cuartil	14	0.00	28.57	21.43	35.71	14.29	0.00
3.er cuartil	13	15.38	15.38	15.38	23.08	30.77	0.00
4.° cuartil	14	21.43	14.29	14.29	21.43	14.29	14.29
FONDOS DE *HIGH-YIELD*							
1.er cuartil	25	40.00	24.00	12.00	8.00	12.00	4.00
2.° cuartil	25	16.00	36.00	24.00	20.00	4.00	0.00
3.er cuartil	24	12.50	8.33	37.50	25.00	12.50	4.17
4.° cuartil	25	20.00	16.00	16.00	32.00	12.00	4.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (continuación)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS				
		1er CUARTIL (%)	2° CUARTIL (%)	3er CUARTIL (%)	4° CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS						
1.er cuartil	11	36.36	18.18	36.36	0.00	0.00
2.° cuartil	11	0.00	18.18	27.27	27.27	27.27
3.er cuartil	11	9.09	18.18	9.09	45.45	0.00
4.° cuartil	11	36.36	27.27	9.09	9.09	9.09
FONDOS DE DEUDA GLOBAL						
1.er cuartil	9	22.22	22.22	33.33	11.11	11.11
2.° cuartil	10	30.00	20.00	20.00	20.00	10.00
3.er cuartil	9	0.00	33.33	11.11	11.11	22.22
4.° cuartil	9	22.22	11.11	11.11	33.33	11.11
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES						
1.er cuartil	4	50.00	25.00	0.00	25.00	0.00
2.° cuartil	4	25.00	25.00	25.00	25.00	0.00
3.er cuartil	3	0.00	66.67	33.33	0.00	0.00
4.° cuartil	4	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL						
1.er cuartil	16	12.50	25.00	18.75	31.25	12.50
2.° cuartil	16	25.00	31.25	31.25	0.00	12.50
3.er cuartil	16	12.50	12.50	12.50	31.25	18.75
4.° cuartil	16	37.50	12.50	25.00	18.75	0.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA						
1.er cuartil	8	12.50	12.50	25.00	25.00	12.50
2.° cuartil	9	33.33	11.11	33.33	22.22	0.00
3.er cuartil	8	0.00	37.50	25.00	37.50	0.00
4.° cuartil	8	50.00	37.50	0.00	12.50	0.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK						
1.er cuartil	7	14.29	42.86	28.57	14.29	0.00
2.° cuartil	7	0.00	14.29	28.57	42.86	14.29
3.er cuartil	6	33.33	16.67	16.67	33.33	0.00
4.° cuartil	7	42.86	14.29	14.29	0.00	28.57

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 12: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en mitades)

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (MARZO 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE LARGO PLAZO					
Mitad superior	18	55.56	27.78	11.11	5.56
Mitad inferior	17	23.53	52.94	17.65	5.88
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE PLAZO INTERMEDIO					
Mitad superior	14	42.86	28.57	28.57	0.00
Mitad inferior	13	23.08	30.77	38.46	7.69
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO					
Mitad superior	16	43.75	18.75	25.00	12.50
Mitad inferior	15	20.00	40.00	26.67	13.33
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	31	45.16	22.58	6.45	25.81
Mitad inferior	30	23.33	46.67	13.33	16.67
TÍTULOS DE PLAZO INTERMEDIO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	77	33.77	19.48	16.88	29.87
Mitad inferior	77	24.68	38.96	20.78	15.58
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	28	50.00	42.86	7.14	0.00
Mitad inferior	27	33.33	37.04	22.22	7.41
FONDOS DE *HIGH-YIELD*					
Mitad superior	50	58.00	32.00	8.00	2.00
Mitad inferior	49	28.57	55.10	12.24	4.08
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS					
Mitad superior	22	36.36	45.45	13.64	4.55
Mitad inferior	22	45.45	36.36	4.55	13.64
FONDOS DE DEUDA GLOBAL					
Mitad superior	19	47.37	42.11	10.53	0.00
Mitad inferior	18	33.33	33.33	16.67	16.67
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Mitad superior	8	62.50	37.50	0.00	0.00
Mitad inferior	7	28.57	42.86	14.29	14.29
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL					
Mitad superior	32	46.88	40.63	12.50	0.00
Mitad inferior	32	37.50	43.75	9.38	9.38
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA					
Mitad superior	17	35.29	52.94	5.88	5.88
Mitad inferior	16	62.50	37.50	0.00	0.00
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK					
Mitad superior	14	35.71	57.14	7.14	0.00
Mitad inferior	13	53.85	30.77	15.38	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2017. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

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

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2017 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's ®, S&P 500 ® y S&P ® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones ® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de las marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. 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. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está 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 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. 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 dichos 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 Dow Jones Indices 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.

Adicionalmente, S&P Dow Jones Indices proporciona una amplia gama de servicios a diversas entidades, que incluyen emisores de títulos, asesores de inversión, corredores de bolsa, bancos de inversión y otras instituciones e intermediarios financieros, por lo que puede recibir comisiones u otros beneficios económicos de tales entidades, incluyendo organizaciones cuyos títulos o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras de inversión, evaluar o abordar de alguna otra manera.

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.