

# Argumentos a favor de criterios de ganancias en benchmarks small cap internacionales



**Phillip Brzenk**  
Director, Global Research & Design  
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el blog de [Indexology](#)<sup>®</sup> el 6 de agosto de 2019.

Recientemente, publicamos el artículo de investigación “[Building Better International Small-Cap Benchmarks](#)”, que ofrece un análisis completo de la recientemente lanzada serie de índices [S&P Global SmallCap Select](#). Estos índices buscan medir el desempeño de las empresas de baja capitalización o small cap que presentan ganancias.

¿Por qué incorporar criterios de ganancias en los benchmarks de baja capitalización? La idea inicial se deriva de dos estudios anteriores.<sup>1,2</sup> El primero demostró que el factor de calidad fue uno de los principales impulsores del diferencial de rendimiento entre dos importantes índices de referencia de acciones small cap en EE. UU. El segundo estudio mostró que la variabilidad del efecto de tamaño se debió principalmente al desempeño volátil de las compañías small cap de baja calidad (o acciones basura o *junk*). Adicionalmente, los autores observaron que cuando se controlan estas acciones, la prima de riesgo por tamaño se vuelve más sólida por naturaleza y se encuentra en diferentes industrias, períodos y 23 mercados.

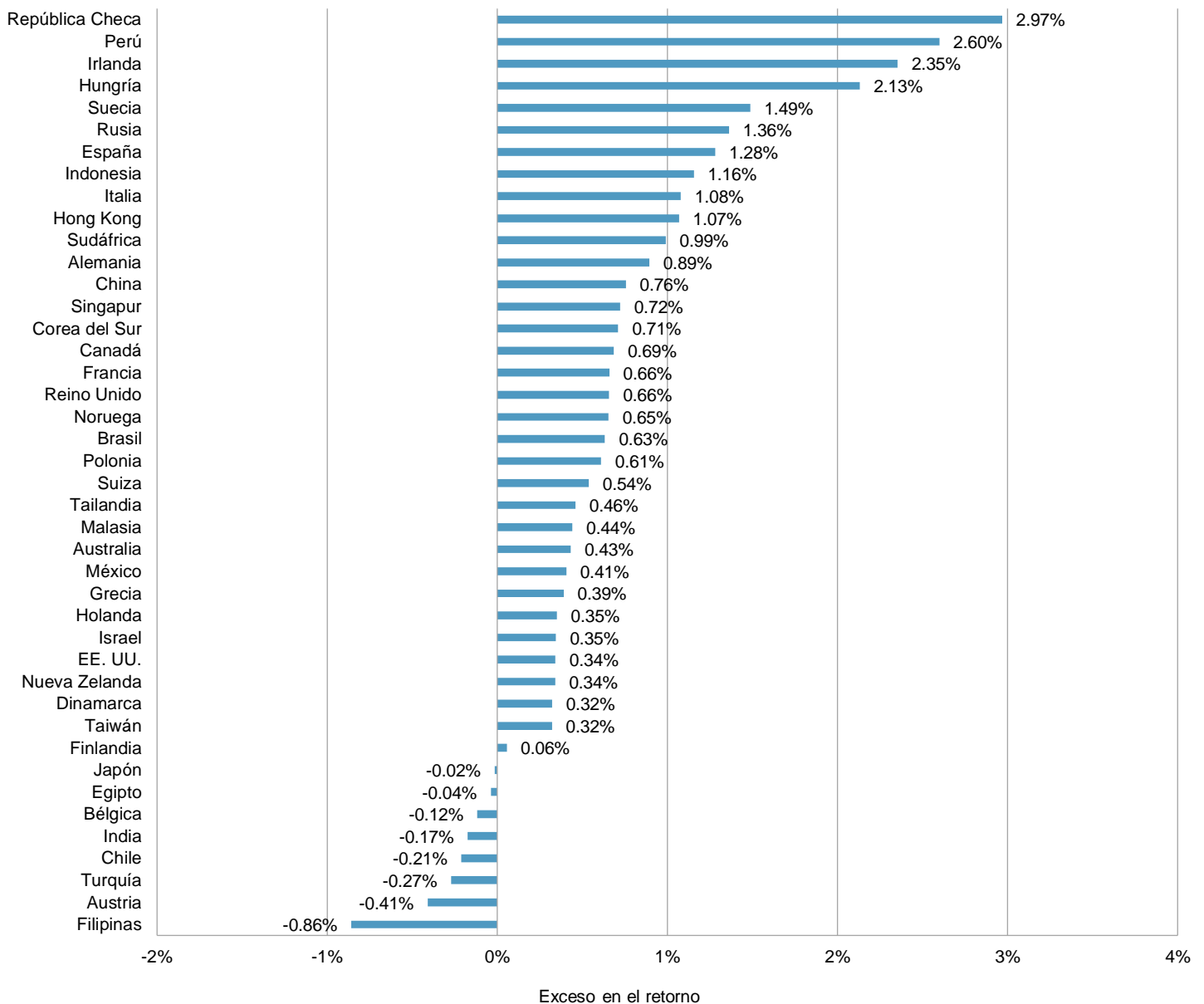
Con base en la evidencia encontrada en ambos artículos, investigamos si el factor de calidad ha generado una prima similar en diversos universos internacionales de baja capitalización de S&P DJI. Para poner a prueba la efectividad de las ganancias, la figura 1 muestra el promedio de exceso en el retorno durante un mes de las empresas con ganancias, en comparación con las compañías con pérdidas en cada país dentro del universo del S&P Global BMI.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> P. Brzenk y A. Soe (2015): “[A Tale of Two Benchmarks: Five Years Later](#)”. S&P Dow Jones Indices.

<sup>2</sup> C. Asness, A. Frazzini, R. Israel, T. Moskowitz y L. Pedersen (2018): “[Size matters, if you control your junk](#)”: *Journal of Financial Economics*.129: 479-509.

<sup>3</sup> Limitamos los países a aquellos que hubieran formado parte del S&P Global BMI durante todo el período de análisis. Los rendimientos para el período de un mes son rendimientos totales (incluyendo dividendos) calculados en moneda local.

**Figura 1: Exceso en el retorno de empresas small cap rentables versus empresas no rentables**

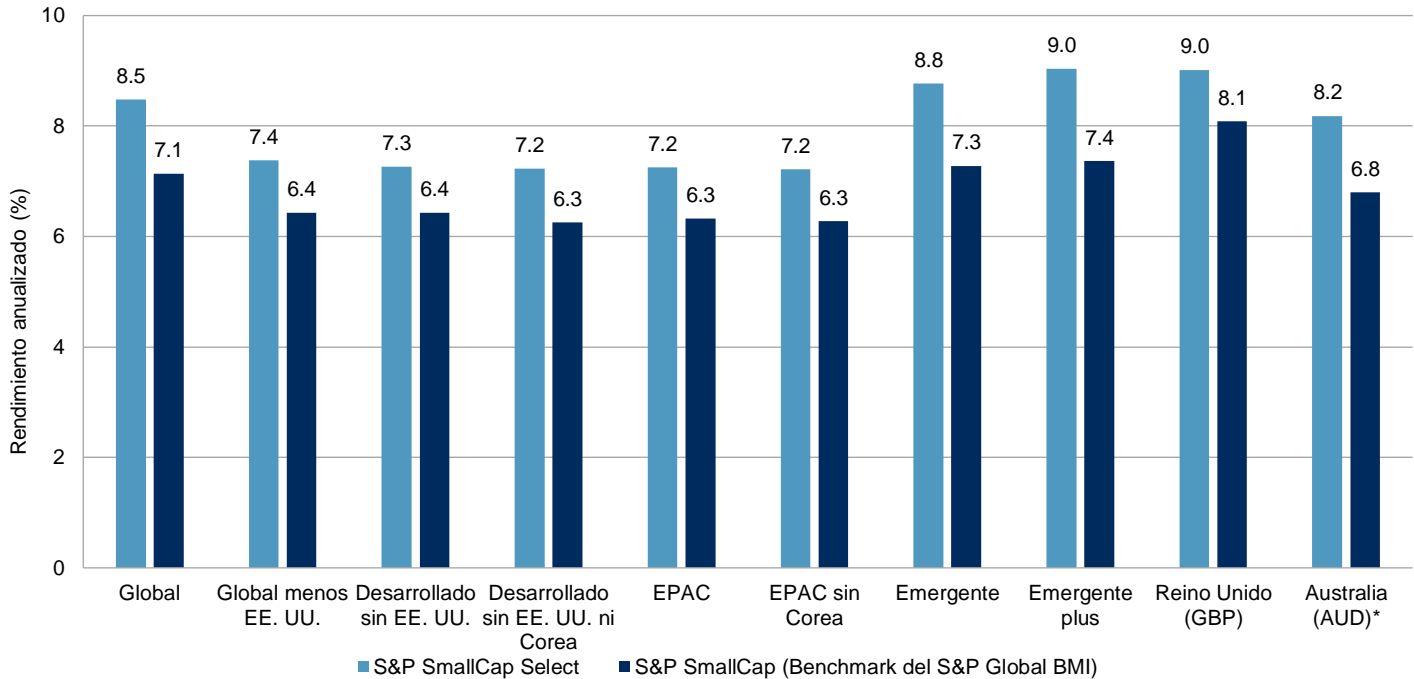


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FactSet. Datos desde 30 de noviembre de 1999 hasta 30 de abril de 2018. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. Número promedio para el período completo calculado al final de cada mes. Los datos fundamentales se retrasaron 90 días desde la fecha de referencia. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En promedio, las empresas rentables tuvieron un desempeño superior al de las no rentables en más de 80% de los países dentro del universo del S&P Global BMI. Además, no observamos ninguna preferencia por alguna región específica, lo que nos lleva a concluir que **el exceso en el retorno de las acciones small cap es posiblemente un fenómeno global**. Este es un punto clave para demostrar la solidez de esta estrategia, dado que los criterios muestran resultados consistentes en diferentes mercados y regiones.

La figura 2 ilustra que aplicar criterios relativos a las ganancias en benchmarks de baja capitalización ha sido una herramienta efectiva para conseguir un desempeño superior en múltiples universos. Por ejemplo, los S&P SmallCap Select Indices superaron a sus contrapartes del S&P Global BMI en todas las regiones y el diferencial de desempeño fue particularmente significativo en los mercados emergentes.

**Figura 2: Rendimientos anualizados a largo plazo**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 de diciembre de 1999 hasta 31 de diciembre de 2018. \*Datos para Australia desde el 31 de diciembre de 2002 hasta el 31 de diciembre de 2018. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD) para todos los índices regionales, excepto para los del Reino Unido y Australia, que se calcularon en libras esterlinas y dólares australianos, respectivamente. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte el artículo "[Building Better International Small-Cap Benchmarks](#)" para conocer los benchmarks correspondientes y sus fechas de lanzamiento.

Como resultado, la incorporación de un filtro de ganancias puede ser una forma útil de aumentar los rendimientos en diversos mercados a nivel mundial. Para conocer más sobre nuestra recientemente lanzada serie de índices S&P Global Small Cap Select, lea nuestro [último artículo de investigación](#).

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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

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

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.