

Análisis de riesgo-recompensa de la selección de administradores activos



Hong Xie
Directora Senior, Global Research & Design
S&P Dow Jones Indices

Este artículo fue originalmente publicado en el blog de [Indexology](#)[®] el 29 de mayo de 2019.

Si bien parece haber más investigación sobre las predicciones económicas y el análisis del mercado que sobre la selección de administradores, esta última tarea es tan exigente como realizar inversiones directas y requiere un nivel de experiencia y conocimiento considerable. En este artículo, investigamos la distribución de rendimientos de fondos de renta fija y renta variable, a fin de subrayar el desafío que implica seleccionar de manera exitosa administradores activos que tengan un desempeño superior al mercado. Específicamente, aplicamos un análisis de riesgo-recompensa calculando la proporción de la mediana de excesos en el retorno positivos sobre la mediana de excesos en el retorno negativos. Esta proporción ofrece una comparación intuitiva entre la magnitud de las ganancias y las pérdidas derivadas de la selección de administradores activos con desempeño superior versus administradores con desempeño inferior al mercado. Si se mantienen todas las condiciones, la creencia común es que una proporción superior o igual a dos es deseable.

Los datos subyacentes para nuestro análisis provienen del [Scorecard SPIVA[®] para Estados Unidos](#), informe que utiliza la Survivor-Bias-Free Mutual US Fund Database del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP) de la Universidad de Chicago, la única base de datos que contiene tanto fondos que están activos como fondos liquidados o fusionados. Nuestro análisis se centró en la distribución de rendimientos de los fondos y por ello prescindió de los fondos que no registraron rendimientos durante el período de análisis.

Las figuras 1 y 2 presentan distribuciones de excesos en el retorno netos durante cinco y diez años para administradores de renta variable y renta fija según categoría. Calculamos el exceso en el retorno como los rendimientos netos de comisiones menos el rendimiento de su benchmark correspondiente.

A continuación, presentamos nuestras principales conclusiones:

1. Los administradores de renta variable tuvieron más dificultades para superar al benchmark que los administradores de bonos. El sombreado azul indica los cuartiles con excesos en el retorno positivos. En categorías de renta fija como fondos con grado de inversión a corto y mediano plazo, fondos de renta internacional y fondos de deuda municipal, más de la mitad de los administradores generó excesos en el retorno positivos. Por otro lado, en la mayoría de las categorías de renta variable, con excepción de los fondos de valor de alta capitalización, incluso los administradores ubicados en el primer cuartil no lograron vencer al benchmark en los períodos de cinco y diez años.
2. Ningún fondo de renta variable logró demostrar una proporción de riesgo-recompensa superior a uno. El sombreado amarillado destacó las proporciones superiores a dos. Los fondos de deuda municipal de California se destacaron como la única categoría de fondos en que la mediana de las ganancias por seleccionar administradores con desempeño superior dobló a la mediana de las pérdidas por

seleccionar administradores con desempeño inferior, tanto en los períodos de cinco como diez años. En contraposición, ningún administrador de renta variable presentó una proporción superior a uno.

3. Los rendimientos de fondos de renta fija estuvieron más fuertemente agrupados que los rendimientos de renta variable. El rango entre cuartiles es una medida de dispersión estadística, que se calcula como la diferencia entre el primer y tercer cuartil. En nuestro caso, mide el rango de alfa generado por la mitad intermedia de los administradores dentro de cada categoría de fondos. El sombreado rosa indica que un rango entre cuartiles superior a 2% fue más común en los fondos de renta variable.

Figura 1: Excesos en el retorno netos durante cinco años - Fondos mutuos de EE. UU.

CATEGORÍA	EXCESO EN EL RETORNO ANUALIZADO DE CINCO AÑOS						
	TERCER CUARTIL (%)	SEGUNDO CUARTIL (%)	PRIMER CUARTIL (%)	RANGO ENTRE CUARTILES (%)	MEDIANA DE EXCESOS EN EL RETORNO POSITIVOS (%)	MEDIANA DE EXCESO EN EL RETORNO NEGATIVOS (%)	PROPORCIÓN DE RIESGO-RECOMPENSA
RENTA FIJA							
Títulos gubernamentales de corto plazo	-0.4	-0.2	0.0	0.4	0.2	-0.3	0.7
Títulos gubernamentales de mediano plazo	-0.6	-0.5	0.0	0.7	0.2	-0.6	0.4
Títulos gubernamentales de largo plazo	-4.5	-4.3	-3.9	0.6	0.3	-4.3	0.1
Títulos de corto plazo con grado de inversión	-0.3	0.0	0.2	0.5	0.2	-0.3	0.8
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	-0.4	0.1	0.6	1.0	0.5	-0.5	0.9
Títulos de largo plazo con grado de inversión	-3.2	-2.7	-2.4	0.9	0.2	-2.7	0.1
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	-0.8	-0.4	-0.1	0.7	0.4	-0.5	0.7
Fondos high yield	-1.6	-1.0	-0.6	1.0	0.2	-1.0	0.2
Fondos de deuda global	-0.5	0.1	0.9	1.4	0.8	-0.6	1.3
Fondos de mercados emergentes	-3.1	-1.5	-1.0	2.1	0.2	-1.5	0.1
Fondos de préstamos	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.3	-0.3	1.2
Fondos de deuda municipal general	-0.5	0.1	0.7	1.2	0.5	-0.7	0.8
Fondos de deuda municipal de California	0.0	0.3	0.9	0.8	0.6	-0.3	2.2
Fondos de deuda municipal de Nueva York	-0.1	0.2	0.6	0.7	0.5	-0.2	2.0
RENTA VARIABLE							
Fondos large cap	-3.6	-2.0	-0.3	3.3	1.3	-2.7	0.5
Fondos mid cap	-2.8	-1.3	0.2	3.0	1.1	-2.0	0.5
Fondos small cap	-4.2	-2.6	-1.0	3.2	0.8	-3.0	0.3
Fondos multi cap	-4.6	-2.9	-1.1	3.4	1.4	-3.3	0.4
Large cap de crecimiento	-2.8	-1.2	-0.5	2.3	0.7	-1.7	0.4
Large cap core	-3.1	-1.9	-0.7	2.4	0.6	-2.1	0.3
Large cap de valor	-1.9	-1.1	0.0	2.0	0.9	-1.5	0.6
Mid cap de crecimiento	-1.4	-0.6	0.8	2.2	1.0	-1.3	0.8
Mid cap core	-3.6	-2.2	-0.7	2.9	1.4	-2.6	0.5
Mid cap de valor	-2.9	-1.9	-1.4	1.5	0.9	-2.1	0.4
Small cap de crecimiento	-3.4	-1.9	-0.9	2.5	1.7	-2.3	0.7
Small cap core	-4.5	-3.0	-2.0	2.5	0.3	-3.1	0.1
Small cap de valor	-4.7	-2.6	-1.6	3.0	0.3	-2.8	0.1
Fondos multi cap de crecimiento	-4.3	-2.5	-0.6	3.7	0.8	-3.0	0.3
Fondos multi cap core	-5.1	-3.7	-2.0	3.1	1.0	-3.8	0.3
Fondos multi cap de valor	-2.8	-1.1	-0.5	2.3	0.5	-1.5	0.3
Fondos inmobiliarios	-1.8	-0.9	0.2	1.9	0.5	-1.4	0.3

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Survivor-Bias-Free US Mutual Fund Database del CRSP. Datos al 31 de diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Figura 2. Excesos en el retorno netos durante diez años - Fondos mutuos de EE. UU.

CATEGORÍA	EXCESO EN EL RETORNO ANUALIZADO DE DIEZ AÑOS						
	TERCER CUARTIL (%)	SEGUNDO CUARTIL (%)	PRIMER CUARTIL (%)	RANGO ENTRE CUARTILES (%)	MEDIANA DE EXCESOS EN EL RETORNO POSITIVOS (%)	MEDIANA DE EXCESO EN EL RETORNO NEGATIVOS (%)	PROPORCIÓN DE RIESGO-RECOMPENSA
RENTA FIJA							
Títulos gubernamentales de corto plazo	-0.2	0.1	0.4	0.7	0.4	-0.2	1.7
Títulos gubernamentales de mediano plazo	-0.6	-0.2	0.4	1.0	0.6	-0.5	1.2
Títulos gubernamentales de largo plazo	-2.0	-1.8	-0.7	1.4	0.5	-1.8	0.3
Títulos de corto plazo con grado de inversión	0.5	1.0	1.4	0.9	1.1	-0.3	4.4
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	0.1	1.3	2.0	1.8	1.5	-0.7	2.0
Títulos de largo plazo con grado de inversión	-2.0	-1.2	0.2	2.2	1.0	-1.7	0.6
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	-0.4	0.0	0.6	1.0	0.6	-0.5	1.2
Fondos high yield	-2.5	-1.9	-1.3	1.3	0.3	-2.0	0.1
Fondos de deuda global	-0.6	0.7	2.1	2.7	1.4	-1.2	1.2
Fondos de mercados emergentes	-4.9	-1.3	-0.8	4.1	0.3	-1.5	0.2
Fondos de préstamos	-1.5	-1.3	-0.2	1.3	0.2	-1.4	0.2
Fondos de deuda municipal general	0.0	0.5	1.2	1.2	0.9	-1.0	0.9
Fondos de deuda municipal de California	0.1	0.7	1.2	1.1	0.9	-0.2	5.0
Fondos de deuda municipal de Nueva York	-0.2	0.3	1.0	1.2	0.9	-0.3	2.8
RENTA VARIABLE							
Fondos large cap	-2.7	-1.4	0.1	2.9	1.3	-2.1	0.6
Fondos mid cap	-2.5	-1.1	-0.2	2.4	1.0	-1.7	0.6
Fondos small cap	-2.7	-1.6	-0.1	2.6	1.2	-2.1	0.6
Fondos multi cap	-3.5	-1.6	0.0	3.5	1.2	-2.5	0.5
Large cap de crecimiento	-2.0	-0.9	0.2	2.3	0.8	-1.5	0.5
Large cap core	-2.7	-1.5	-0.7	2.0	0.5	-1.7	0.3
Large cap de valor	-1.5	-0.7	0.2	1.7	0.6	-1.1	0.6
Mid cap de crecimiento	-1.8	-1.1	0.0	1.8	1.0	-1.5	0.7
Mid cap core	-2.8	-1.8	-0.7	2.1	0.3	-2.1	0.1
Mid cap de valor	-2.2	-1.3	-0.2	2.1	0.4	-1.6	0.3
Small cap de crecimiento	-2.3	-1.3	0.1	2.3	0.9	-1.8	0.5
Small cap core	-3.0	-2.0	-1.0	2.1	0.8	-2.2	0.4
Small cap de valor	-2.1	-1.3	-0.4	1.6	1.1	-1.5	0.8
Fondos multi cap de crecimiento	-2.7	-1.3	-0.1	2.6	0.9	-1.9	0.5
Fondos multi cap core	-4.1	-2.2	-0.8	3.3	0.8	-2.8	0.3
Fondos multi cap de valor	-1.9	-0.8	0.4	2.3	0.6	-1.7	0.4
Fondos inmobiliarios	-2.7	-1.1	-0.2	2.4	0.6	-1.3	0.5

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Survivor-Bias-Free US Mutual Fund Database del CRSP. Datos al 31 de diciembre de 2018. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En consonancia con estudios previos realizados por S&P Dow Jones Indices¹, constatamos que en cuanto a rendimientos netos de comisiones, los administradores en promedio no superaron a su benchmark durante horizontes a largo y mediano plazo en todas las categorías de renta variable y en varias categorías de renta fija. Asimismo, el análisis de riesgo-recompensa aplicado a la selección de administradores con desempeño superior versus administradores con desempeño inferior, demostró la dificultad de esta tarea y los conocimientos necesarios para tener éxito en este campo.

Lea más en **indexologyblog.com**

¹ <https://spindices.com/documents/spiva/spiva-us-year-end-2018.pdf>

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 ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega de servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

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

S&P Global 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 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 de 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.