

# Entrevista: ¿Smart beta se está volviendo aún más inteligente?

*Este artículo fue publicado originalmente en la edición de diciembre de 2017 de la Revista Indexology.*



**Vinit Srivastava**  
Managing Director  
Strategy and ESG Indices  
S&P Dow Jones Indices



**Paul Murdock**  
Editor  
Revista Indexology  
S&P Dow Jones Indices

Paul Murdock, editor de la revista Indexology, se reunió recientemente con Vinit Srivastava, quien ocupa el cargo de Managing Director, para trazar los orígenes de la indexación por smart beta. Desde sus primeros días, incluso antes de tener un nombre, hasta los últimos avances en la inversión multifactorial, Vinit comparte sus perspectivas sobre cada paso del viaje y nos da su opinión acerca del futuro de smart beta.

**PAUL: ¿Cuáles fueron los primeros factores seguidos por índices?**

**VINIT:** Antes de la ola reciente de índices de factores individuales o múltiples (en los últimos cinco a siete años), ya se usaban índices ponderados equitativamente, junto con índices de valor y dividendos. Dichos índices y los fondos que los replican buscaban proporcionar exposición a la tasa de dividendos, al valor y al tamaño, todos factores consolidados y conocidos por su prima de riesgo. Una de las razones del éxito de estas estrategias iniciales fue su simplicidad, tanto en su construcción como en su implementación. De hecho, los administradores activos comenzaron a usar varias de estas estrategias factoriales mucho antes de que

las soluciones pasivas estuvieran disponibles.

**PAUL: ¿Cómo ha evolucionado el panorama de los índices factoriales desde entonces?**

**VINIT:** Durante la última década, hemos presenciado la creación de índices unifactoriales, que buscan proporcionar una exposición a factores de riesgo bien conocidos, como baja volatilidad, calidad, tamaño, momentum, valor y tasa de dividendos. Estos índices han permitido a los participantes del mercado adoptar puntos de vista con respecto a los factores y combinarlos de manera estratégica o táctica. A medida que el mercado ha ido evolucionando, se han vuelto más comunes las estrategias

multifactoriales, que ofrecen exposición a varios factores de riesgo en un solo índice.

Uno de los principales motivos de este desarrollo fue la necesidad de los *asset owners* de contar con estrategias rentables que alcanzaran sus objetivos en una época en que las expectativas de los rendimientos a largo plazo de la mayor parte de las clases de activos son más bajas de lo que han sido históricamente. En este tipo de ambiente, las características de riesgo/rendimiento correctas son fundamentales para cumplir con las obligaciones a largo plazo.

**PAUL: ¿Cómo se ha ampliado el abanico de índices multifactoriales en el tiempo y cómo se diferencian esos índices entre sí?**

**VINIT:** Se han lanzado muchos índices multifactoriales en los últimos cinco años. Estos se diferencian entre sí en dos dimensiones: los factores a los que proporcionan exposición y su construcción.

Las exposiciones se seleccionan a menudo según qué factores han ofrecido beneficios de diversificación atractivos de acuerdo con correlaciones históricas, junto con la perspectiva de los inversionistas sobre los excesos en el rendimiento asociados a aquellos factores. Por ejemplo, en la mayoría de los mercados, existen combinaciones de factores populares, como calidad-valor, valor-momentum y baja volatilidad-valor. Una

“ Las estrategias multifactoriales son las estrategias de smart beta más comúnmente consideradas y utilizadas por *asset owners* en la actualidad. ”

combinación de tres factores que también es popular, por motivos similares, es la de calidad, valor y momentum.

La construcción de carteras de inversión también diferencia a los índices multifactoriales entre sí. Los proveedores buscan ofrecer una exposición eficiente a los factores seleccionados, mientras intentan mantenerse dentro de los objetivos de inversión en cuanto a liquidez y comerciabilidad, capacidad y error de seguimiento con respecto al benchmark ponderado por capitalización de mercado. Cada índice utiliza métodos diferentes para cumplir con sus metas particulares.

Las elecciones en ambas áreas (exposición a factores y construcción de cartera) afectan los perfiles de riesgo/rendimiento de los índices y los participantes del mercado deben examinarlas detalladamente para determinar cuál es la mejor decisión para ellos. Algunos inversionistas también optan por implementar estrategias multifactoriales personalizadas cuando los productos existentes no satisfacen sus necesidades.

**PAUL: ¿Qué diría que está impulsando el aumento de los flujos de fondos smart beta?**

**VINIT:** El cambio hacia smart beta se ha tratado en gran medida de capturar las características de riesgo/rendimiento eficientes que los inversionistas están buscando sin tener que pagar un alto precio. Estos enfoques estuvieron disponibles históricamente a través de estrategias activas, que ofrecían excesos en el retorno (o un menor riesgo) realizando asignaciones sistemáticas a ciertos factores. Hoy en día, estas estrategias están disponibles de forma pasiva y entregan una exposición “activa” similar, pero a una fracción del costo.

**PAUL: ¿Ve un mayor crecimiento en las estrategias multifactoriales o unifactoriales? ¿Por qué?**

**VINIT:** Una encuesta reciente, corroborada por nuestra propia proyección, demostró que las estrategias multifactoriales son las estrategias de smart beta más comúnmente consideradas y utilizadas por *asset owners* en la actualidad.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> FTSE Russell 2017 Smart Beta Survey, 29 de junio de 2017, <http://www.ftserussell.com/smart-beta-survey>.

Hay muchas razones para que los inversionistas consideren estrategias multifactoriales. La primera (y la más obvia), es que los factores individuales pueden pasar por períodos prolongados en los que no superan a su benchmark, por lo que una asignación diversificada a un conjunto de factores relativamente menos correlacionados puede tener sentido. Un ejemplo de este enfoque es nuestro S&P 500 Quality, Value & Momentum Multi-Factor Index, que proporciona una exposición activa equivalente a esos tres factores. Desde el 31 de diciembre de 1994 al 31 de enero de 2017, el índice tuvo un rendimiento superior al S&P 500 en 80%, 96% y 100% del tiempo en

períodos móviles de tres, cinco y diez años, respectivamente.<sup>2</sup> De los factores individuales en el índice, solo el de calidad demostró un desempeño superior parecido durante el mismo período. Adicionalmente, como muestra nuestro ejemplo, los participantes del mercado advierten que elegir factores múltiples (y relativamente no correlacionados) de manera estratégica puede permitirles superar el rendimiento del benchmark a mediano y largo plazo. En otras palabras, algunos inversionistas se sienten atraídos por el potencial de recibir excesos en el retorno sobre el benchmark sin la necesidad de asumir un punto de vista con respecto a factores específicos.

En términos de factores individuales, valor y baja volatilidad se encuentran entre las opciones más populares. La preponderancia de la inversión tradicional basada en estilos ha hecho que el factor de valor forme parte de muchos marcos de inversión durante bastante tiempo, mientras que la baja volatilidad es un factor de riesgo relativamente nuevo, aunque bien entendido. Los inversionistas han escogido utilizar la baja volatilidad como un factor de control de riesgo tradicional, así como en enfoques más recientes de presupuestación del riesgo.

**PAUL: Algunos han especulado que smart beta es solo otra moda pasajera, mientras a otros les preocupa que los factores de riesgo dejen de ser fuentes viables de primas de riesgo una vez que mucha gente se dé cuenta. ¿Qué respondería ante tales preocupaciones?**

**VINIT:** Usted está hablando de lo que se conoce comúnmente como el efecto de “saturación” (*crowding*). A medida que los activos en las estrategias factoriales se acercan a la marca de US\$ 500 mil millones, a menudo surgen estas preguntas. Sin embargo, los expertos suelen no concordar con la idea de que estas estrategias están saturadas<sup>3,4</sup> y nosotros estamos de acuerdo con esta evaluación por unas cuantas razones. En primer lugar, las primas de riesgo no son nuevas: se establecieron en el

## S&P DJI fue uno de los primeros proveedores de índices en ofrecer una estrategia multifactorial sistemática.

Lanzada en marzo de 2012, la idea detrás de la serie de índices S&P GIVI era ofrecer a los inversionistas institucionales una estrategia que combinara dos factores de riesgo bien conocidos (baja volatilidad y valor) y entregara una exposición eficiente a ambos, mientras se mantenían características similares al benchmark en términos de asignaciones a sectores y regiones. Esto también condujo a una baja rotación y un menor error de seguimiento, dos características en boga recientemente, dado que la liquidez y la capacidad se han convertido en tópicos de gran relevancia dentro de algunas estrategias de smart beta.

<sup>2</sup> Datos desde 31 de diciembre de 1994 hasta 31 de enero de 2017. Construimos tantos períodos móviles de tres, cinco, diez y quince años dentro de ese período como fuera posible y analizamos el porcentaje de veces en que el índice multifactorial S&P 500 QVM tuvo un desempeño superior al S&P 500 en tales períodos.

<sup>3</sup> AQR, “How Can a Strategy Still Work If Everyone Knows About It,” (2015), <https://www.aqr.com/cliffs-perspective/how-can-a-strategy-still-work-if-everyone-knows-about-it>.

<sup>4</sup> GSAM, “Crowding in Smart Beta Strategies,” (2017), <https://www.gsam.com/content/gsam/us/en/advisors/market-insights/gsam-connect/2017/crowding-in-smart-beta-strategies.html>.

mundo académico hace tiempo y han sido utilizadas durante años por los administradores activos para inclinar sus carteras. Como discutimos anteriormente, los activos en las estrategias factoriales se están alejando de las estrategias activas por motivos de costos y transparencia. Dada la diversidad de enfoques para la construcción de carteras de inversión y la variedad de factores utilizados en dichas estrategias, la saturación no parece ser un problema en este momento. Existen muchos puntos de vista con respecto al tema de si las primas asociadas a los factores de riesgo persistirían en caso de saturación.

**PAUL: ¿Cuál es la próxima frontera para smart beta?**

**VINIT:** Las estrategias basadas en factores de renta variable han avanzado mucho en la última década. La industria ahora se encuentra resolviendo cuestiones de implementación y crecimiento, tales como capacidad y liquidez, que son bastante desafiantes. Nosotros creemos que la próxima frontera será el desarrollo de ideas únicas de smart beta dentro del ámbito de la renta fija. En 2017, lanzamos el S&P U.S High Yield Low Volatility Corporate Bond Index, que demostró que el efecto de baja volatilidad puede capturarse en el segmento de bonos de alto rendimiento mediante

la multiplicación del diferencial crediticio de un bono por su duración (*duration times spread* o DTS) como medida de volatilidad.<sup>5</sup>

Habrà muchas novedades en esta área a medida que miramos más hacia a la renta fija, factores ESG y estrategias de activos múltiples.

<sup>5</sup><https://spindices.com/indices/fixed-income/sp-us-high-yield-low-volatility-corporate-bond-index>.