

COLABORADOR

Phillip Brzenk, CFA
Director
Global Research & Design
phillip.brzenk@spglobal.com

Scorecard de Persistencia para América Latina

INTRODUCCIÓN

- Cuando se trata del debate entre inversión activa y pasiva, una de las dimensiones fundamentales es la capacidad de un administrador para proporcionar rendimientos superiores al promedio durante varios periodos. La capacidad para superar constantemente el desempeño de sus pares es la única manera de distinguir entre habilidad y suerte.
- En este scorecard, medimos la persistencia en el desempeño de los fondos en Brasil, Chile y México que superaron a sus pares durante períodos de tres y cinco años consecutivos. También analizamos las matrices de transición de desempeño en períodos posteriores.

RESUMEN DE RESULTADOS

Brasil

- La figura 1 muestra que la mayoría de los administradores de fondos de renta variable en Brasil que tuvieron un alto desempeño no lograron mantener sus resultados en años posteriores. De los fondos brasileños de renta variable ubicados en el primer cuartil en junio de 2016, solo 2.56% mantuvieron su posición dos años después, resultado similar al de las categorías de alta capitalización y de capitalización media/baja, con 5.00% y 6.25%, respectivamente. En general, los administradores de fondos de bonos corporativos ubicados en el primer cuartil tuvieron un buen desempeño luego del período de un año. Sin embargo, solamente 30% consiguió mantener su posición en dicho cuartil luego de dos años.
- La figura 2 extiende el horizonte de tiempo a cinco años y nos permite observar que en tres de las cinco categorías (Renta variable de Brasil, Capitalización media/baja y Bonos gubernamentales de Brasil), ningún administrador pudo mantenerse en el cuartil superior en junio de 2018.

- Como puede apreciarse en la matriz de transición de tres años de la figura 3, el resultado más común para los cuatro cuartiles de la categoría de renta variable fue la fusión o liquidación durante el segundo período de tres años. De los fondos de renta variable ubicados en el primer cuartil, solamente 25% permanecieron en el primer cuartil durante el segundo período. Los resultados para los administradores de alto desempeño de fondos de alta capitalización y de capitalización media/baja tampoco fueron mucho mejores, registrando cifras de 29.41% y 28.57%, respectivamente.

Chile

- De los diez fondos con mejor desempeño en junio de 2016, cinco se mantuvieron en el primer cuartil luego de un año, mientras que solamente un fondo conservó su posición después de dos años (figura 1).
- La matriz de transición de tres años de la figura 3 muestra que 50% de los fondos ubicados en el primer cuartil durante el primer período de tres años terminaron en el primero o segundo cuartil durante el segundo período. Sin embargo, 40% de los fondos en el cuartil superior fueron fusionados o liquidados durante el segundo período de tres años. En el caso de los tres últimos cuartiles, los fondos transitaron hacia otros cuartiles o fueron fusionados o liquidados sin ninguna tendencia aparente.

México

- Tres de los doce fondos mexicanos de renta variable con mejor desempeño se mantuvieron en el primer cuartil luego de un año, cifra que disminuyó a dos fondos después de dos años (figura 1). Como muestra la primera tabla de la figura 2, ningún fondo se mantuvo en el primer cuartil al tercer año (junio de 2017) en el período de análisis de cinco años consecutivos. Si observamos los fondos situados en la primera mitad, 8.70% se mantuvo en la mitad superior luego de tres años, número que disminuyó a 4.35% después de cuatro años.
- Solamente un fondo se mantuvo en el primer cuartil en el segundo período de tres años, mientras que ocho de los once restantes pasaron a los cuartiles tercero y cuarto (figura 3). En general, los fondos de los cuartiles segundo y tercero pasaron al primer cuartil, mientras que la mayoría de los fondos del último cuartil se mantuvieron en este o se movieron al tercero.

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 mediciones relacionadas son factores importantes a la hora de seleccionar fondos. Entonces, ¿realmente importa el rendimiento obtenido en el pasado?

Con el fin de dar respuesta a esta pregunta, el presente informe mide la consistencia de los fondos con mejor desempeño durante períodos de años consecutivos y la persistencia de tal desempeño mediante matrices de transición. Las características fundamentales de este informe incluyen lo siguiente:

- **El mismo universo que SPIVA®:** Este informe sigue las categorías de fondos definidas en el [Scorecard SPIVA para América Latina](#), una publicación semestral que mide el número de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México que superan el desempeño de sus respectivos benchmarks a lo largo de diferentes horizontes de tiempo.
- **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, estos fondos forman parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros informes comparativos normalmente disponibles, los Scorecards de Persistencia de S&P DJI toman en cuenta el conjunto de oportunidades completo, no solo los fondos que sobreviven, por lo que eliminan el sesgo de supervivencia.
- **Limpieza de datos:** Los Scorecards de Persistencia de S&P DJI evitan contar por duplicado diversas clases de acciones en todos los cálculos al usar únicamente la clases de acciones con la mayor cantidad de activos. Quedan excluidos de los resultados los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, ya que ese informe está destinado a gestores activos.
- **Informes de los fondos con mejor desempeño:** Estas tablas 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.
- **Matrices de transición:** Las matrices de transición muestran los movimientos entre cuartiles y mitades a lo largo de dos períodos independientes de tres años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados y liquidados.

TABLAS

Figura 1: Persistencia de los fondos durante tres periodos consecutivos de doce meses			
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2016)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL	
		JUNIO 2017	JUNIO 2018
PRIMER CUARTIL			
Renta variable de Brasil	78	17.95	2.56
Alta capitalización de Brasil	20	45.00	5.00
Capitalización media/baja de Brasil	16	12.50	6.25
Bonos corporativos de Brasil	40	72.50	30.00
Bonos gubernamentales de Brasil	75	36.00	22.67
Renta variable de Chile	10	50.00	10.00
Renta variable de México	12	25.00	16.67
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2016)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR	
		JUNIO 2017	JUNIO 2018
MITAD SUPERIOR			
Renta variable de Brasil	157	42.04	19.11
Alta capitalización de Brasil	39	66.67	43.59
Capitalización media/baja de Brasil	33	36.36	21.21
Bonos corporativos de Brasil	81	80.25	19.75
Bonos gubernamentales de Brasil	150	63.33	49.33
Renta variable de Chile	21	61.90	33.33
Renta variable de México	25	48.00	32.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 30 de junio 2018. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 2: Persistencia de los fondos locales durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2014)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL			
		JUNIO 2015	JUNIO 2016	JUNIO 2017	JUNIO 2018
PRIMER CUARTIL					
Renta variable de Brasil	92	33.70	15.22	2.17	0.00
Alta capitalización de Brasil	19	36.84	26.32	21.05	10.53
Capitalización media/baja de Brasil	20	45.00	0.00	0.00	0.00
Bonos corporativos de Brasil	19	31.58	21.05	21.05	21.05
Bonos gubernamentales de Brasil	64	39.06	12.50	3.13	0.00
Renta variable de Chile	10	10.00	10.00	0.00	0.00
Renta variable de México	12	16.67	8.33	0.00	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2014)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR			
		JUNIO 2015	JUNIO 2016	JUNIO 2017	JUNIO 2018
MITAD SUPERIOR					
Renta variable de Brasil	183	58.47	30.60	10.93	6.56
Alta capitalización de Brasil	39	64.10	38.46	30.77	23.08
Capitalización media/baja de Brasil	40	67.50	37.50	17.50	7.50
Bonos corporativos de Brasil	37	54.05	43.24	40.54	32.43
Bonos gubernamentales de Brasil	127	61.42	26.77	11.81	9.45
Renta variable de Chile	21	14.29	9.52	0.00	0.00
Renta variable de México	23	43.48	17.39	8.70	4.35

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2018. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

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

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2015)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS				FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL	2º CUARTIL	3.º CUARTIL	4º CUARTIL	
RENTA VARIABLE DE BRASIL						
1.º cuartil	68	25.00	17.65	10.29	17.65	29.41
2º cuartil	67	14.93	14.93	11.94	22.39	35.82
3.º cuartil	68	8.82	20.59	17.65	8.82	44.12
4º cuartil	67	14.93	10.45	23.88	14.93	35.82
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL						
1.º cuartil	17	29.41	23.53	11.76	11.76	23.53
2º cuartil	16	18.75	25.00	37.50	18.75	0.00
3.º cuartil	17	29.41	17.65	11.76	23.53	17.65
4º cuartil	16	6.25	18.75	18.75	31.25	25.00
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL						
1.º cuartil	14	28.57	14.29	14.29	21.43	21.43
2º cuartil	15	13.33	26.67	20.00	13.33	26.67
3.º cuartil	14	21.43	14.29	28.57	7.14	28.57
4º cuartil	14	0.00	14.29	0.00	21.43	64.29
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL						
1.º cuartil	15	13.33	0.00	0.00	6.67	80.00
2º cuartil	16	43.75	12.50	18.75	6.25	18.75
3.º cuartil	15	0.00	46.67	13.33	6.67	33.33
4º cuartil	15	0.00	0.00	26.67	40.00	33.33
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL						
1.º cuartil	54	27.78	33.33	20.37	5.56	12.96
2º cuartil	53	3.77	24.53	56.60	5.66	9.43
3.º cuartil	54	29.63	5.56	5.56	44.44	14.81
4º cuartil	53	26.42	22.64	5.66	30.19	15.09
RENTA VARIABLE DE CHILE						
1.º cuartil	10	30.00	20.00	0.00	10.00	40.00
2º cuartil	11	9.09	18.18	27.27	18.18	27.27
3.º cuartil	10	10.00	10.00	10.00	30.00	40.00
4º cuartil	10	20.00	20.00	30.00	10.00	20.00
RENTA VARIABLE DE MÉXICO						
1.º cuartil	11	9.09	18.18	36.36	36.36	0.00
2º cuartil	11	54.55	18.18	0.00	18.18	9.09
3.º cuartil	10	30.00	40.00	0.00	10.00	20.00
4º cuartil	11	0.00	18.18	45.45	27.27	9.09

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2018. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

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

MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (JUNIO 2015)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
RENTA VARIABLE DE BRASIL				
Mitad superior	135	36.30	31.11	32.59
Mitad inferior	135	27.41	32.59	40.00
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL				
Mitad superior	33	48.48	39.39	12.12
Mitad inferior	33	36.36	42.42	21.21
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL				
Mitad superior	29	41.38	34.48	24.14
Mitad inferior	28	25.00	28.57	46.43
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL				
Mitad superior	31	35.48	16.13	48.39
Mitad inferior	30	23.33	43.33	33.33
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL				
Mitad superior	107	44.86	43.93	11.21
Mitad inferior	107	42.06	42.99	14.95
RENTA VARIABLE DE CHILE				
Mitad superior	21	38.10	28.57	33.33
Mitad inferior	20	30.00	40.00	30.00
RENTA VARIABLE DE MÉXICO				
Mitad superior	22	50.00	45.45	4.55
Mitad inferior	21	42.86	42.86	14.29

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 2018. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

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		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@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	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Hamish Preston	Associate Director	hamish.preston@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kelly Tang, CFA	Director	kelly.tang@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	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	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 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.spdji.com.