S&P Dow Jones Indices

S&P Global

Exposición a acciones de alta capitalización de EE. UU.

Para inversionistas internacionales

AYE M. SOE, CFA, DIRECTORA SENIOR, INVESTIGACIÓN Y DISEÑO DE ÍNDICES

¿Existen razones de peso para que los inversionistas internacionales consideren los títulos de renta variable de Estados Unidos en sus decisiones de inversión?

Al 30 de junio de 2015, las acciones domiciliadas en Estados Unidos representaban 50% de la capitalización mundial del mercado de renta variable y los títulos de alta capitalización de EE. UU. representaban por sí solos más del 40%. Durante los últimos 25 años, el tamaño promedio de las acciones de alta capitalización de EE. UU., de acuerdo con la medición del S&P 500® y en relación al mercado internacional, se ha situado en una cifra cercana al 38% (Figura 1) y alcanzó su punto más alto en 1999 con 46.7%. En el mismo periodo, el mercado internacional de renta variable registró un rendimiento de 571.5% en términos de totales acumulados, al cual las acciones de alta capitalización de EE. UU. aportaron aproximadamente 55% como promedio anual.

Dado que un porcentaje significativo de los rendimientos del mercado internacional depende del desempeño del mercado de renta variable estadounidense, en especial de las acciones de alta capitalización, es importante que los inversionistas internacionales formen su punto de vista sobre los rendimientos esperados de estas acciones. En otras palabras, tales rendimientos pueden desempeñar un rol crucial en la asignación estratégica de activos para todos los inversionistas globales.

Los factores económicos de largo plazo parecen ser favorables para la economía de EE.UU. Las tendencias macroeconómicas recientes muestran que el país norteamericano se ha despegado considerablemente del resto de la economía mundial. Al tiempo que otras economías principales enfrentan un estancamiento en sus tasas de crecimiento de PIB y monedas devaluadas, además de la aplicación de programas de política monetaria agresivos; la economía de Estados Unidos parece estar en vías de recuperación. Dado que distintos países están atravesando diferentes ciclos económicos, existe mayor probabilidad de que el desempeño de sus mercados accionarios sea igualmente divergente.

De hecho, los perfiles de riesgo y rentabilidad de las regiones y países de mayor relevancia han variado considerablemente en los últimos años (Figura 2). Es posible que cada país o región, de manera individual, registre una volatilidad mayor a la de Estados Unidos. Sin embargo, al combinar los países y las regiones

con diferentes perfiles de riesgo/rentabilidad y diferentes correlaciones, una cartera general cuenta con mejores herramientas para proporcionar rendimientos más elevados y reducir la volatilidad. La figura 3 indica que el promedio histórico de correlaciones durante 25 años entre los principales mercados de capitales y las acciones de alta capitalización de EE. UU. ha oscilado entre 0.54 y 0.82. Si bien estas correlaciones subieron hasta aproximadamente 1 durante la crisis financiera, las cifras de correlación consecutiva durante 36 meses presentadas en la figura 4 muestran que se ha registrado un descenso en los últimos meses, lo que indica posibles beneficios de diversificación de carteras. La teoría sugiere que las carteras diversificadas a nivel internacional superan a las carteras que solo consideran títulos nacionales en cuanto a su frontera eficiente.

Considerando un determinado nivel de riesgo, las carteras con diversificación internacional han tendido a obtener rendimientos más elevados que las carteras que incluyen solo fondos nacionales. Asimismo, si se considera un nivel idéntico de rendimientos, las carteras que incluyen títulos internacionales han generado históricamente menor riesgo. La figura 5 muestra un ejemplo “estilizado” de los beneficios de diversificación potenciales que los inversionistas en Asia, Europa y América Latina pueden obtener al considerar un conjunto de oportunidades que va más allá de fondos nacionales o regionales. En nuestro ejemplo, representamos una diversificación “ingenua” con carteras hipotéticas que asumen que los inversionistas tienden a invertir 100%, ya sea en títulos nacionales o regionales, de acuerdo con los índices de cada región y país. Adicionalmente, asumimos que los inversionistas reasignan 20% de su cartera a acciones de alta capitalización de EE. UU., de acuerdo con la representación de rendimientos del S&P 500. Las seis carteras hipotéticas tienen su rebalanceo el 31 de diciembre de cada año.

La figura 5 indica que los inversionistas internacionales no necesitan realizar la asignación de activos de manera proporcional a la capitalización de mercado o modificar de manera drástica su preferencia por fondos nacionales a fin de obtener beneficios potenciales de diversificación. Para aquellos inversionistas que presentan una tendencia extrema en torno de acciones nacionales o regionales, reasignar una pequeña parte de su exposición a acciones de alta capitalización de Estados Unidos, como por ejemplo un 20%, ha producido históricamente mayores rendimientos y menor volatilidad. Igualmente, un Sharpe Ratio más elevado se registra en las tres regiones, independientemente del horizonte temporal de inversión. Al incrementar la exposición a acciones de alta capitalización de EE. UU., los inversionistas en diferentes regiones tienen la posibilidad de construir carteras más eficientes en cuanto a su administración de riesgo.

Además de los beneficios de diversificación ya mencionados, existen otros factores que respaldan la necesidad de que los inversionistas consideren el segmento de acciones de alta capitalización de Estados Unidos. Particularmente, desde el punto de vista de las valuaciones, los datos revelan que las acciones de alta capitalización de EE. UU. son relativamente menos costosas en comparación con sus rangos históricos. Al 30 de junio de 2015, el S&P 500 operaba con un múltiplo de precio-ganancias (P/E) de 20.57, el cual es más bajo que su promedio histórico durante un año (24.9). Considerando el cálculo del múltiplo de precio-ganancias futuro para los doce meses siguientes (17.37), las valuaciones parecen atractivas para los inversionistas internacionales.

Conclusiones

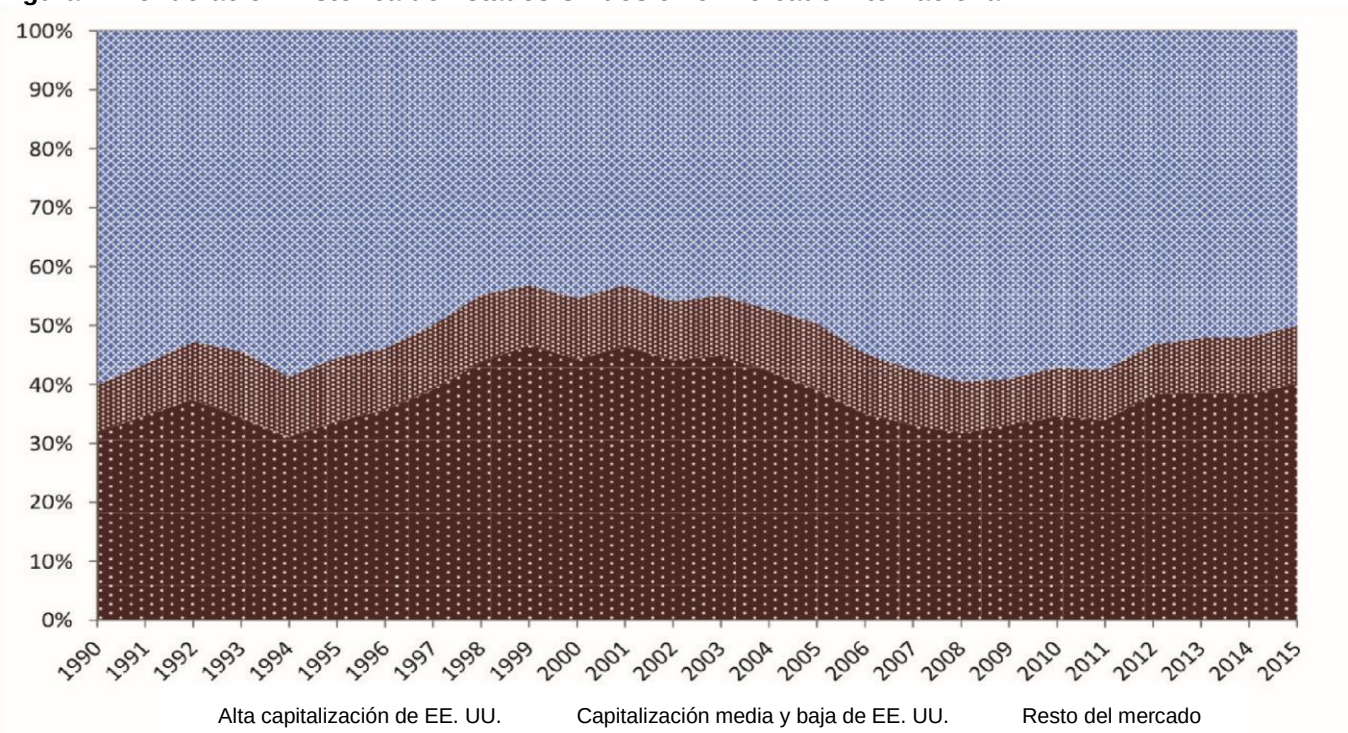
Los eventos económicos ocurridos en el mundo durante los últimos años indican que EE. UU. se está distanciando del resto de la economía

mundial y se espera que tal tendencia continúe. Además de una perspectiva económica sólida que puede tener un impacto positivo en el rendimiento del mercado accionario, existen otros factores que respaldan en gran medida la necesidad de que los inversionistas consideren el mercado de renta variable de Estados Unidos en sus decisiones de inversión. Dado que las acciones de alta capitalización de EE.UU. han aportado de manera significativa a los rendimientos del mercado internacional durante los últimos 25 años, es importante notar que esta clase de activos puede jugar un papel fundamental en las asignaciones de activos de inversionistas internacionales. Nuestro análisis muestra que los inversionistas no necesitan alterar de manera drástica sus combinaciones de asignación de activos para alcanzar un mayor nivel de diversificación en su cartera. Al reasignar una parte pequeña de su exposición a renta variable a acciones de alta capitalización de EE. UU., los inversionistas internacionales tienen la posibilidad de alcanzar mayores rendimientos con una menor volatilidad.

[1] Las cifras se basan en las capitalizaciones de mercado variables del S&P Global BMI y del S&P 500, al 30 de junio de 2015.

[2] El cálculo se realiza dividiendo el nivel de precios del índice por la suma de las ganancias de los últimos cuatro trimestres. Consulte *Index Earnings* (25 de septiembre de 2015) de Howard Silverblatt.

Figura 1: Ponderación Histórica de Estados Unidos en el Mercado Internacional

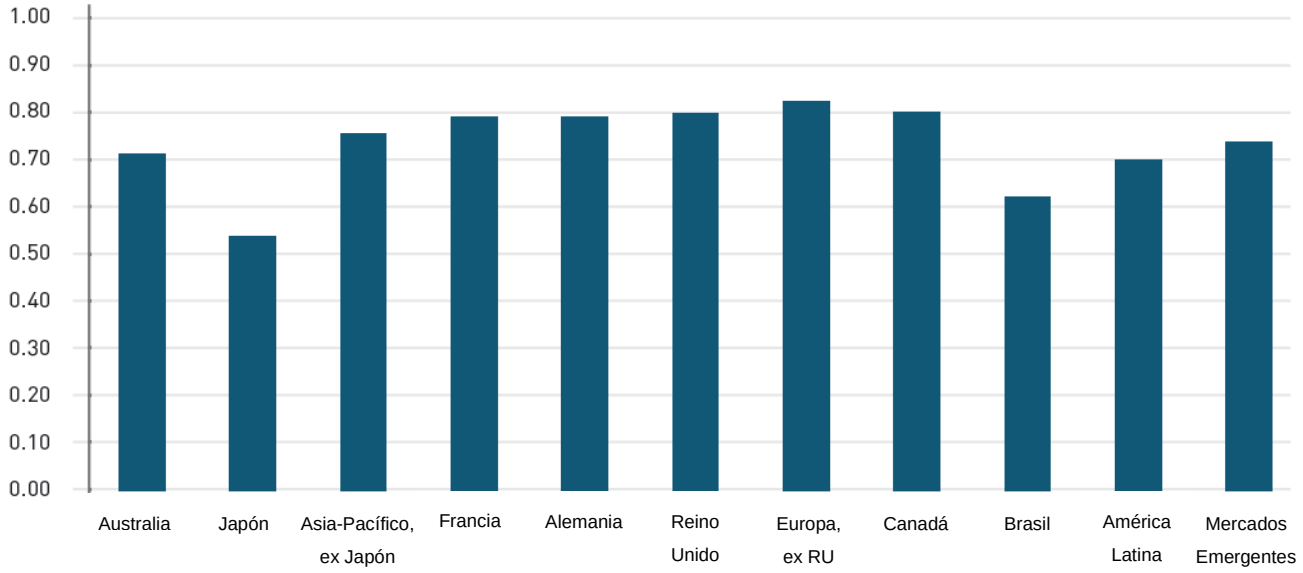


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 30 de junio de cada año. Las tablas y gráficos tienen únicamente un fin ilustrativo. El mercado internacional está representado por la capitalización de mercado variable del S&P Global BMI.

Figura 2: Perfiles Históricos de Riesgo/Rentabilidad de las Principales Regiones y Países			
	Rendimiento Anualizado	Riesgo Anualizado	Relación Riesgo/Rendimiento
EE. UU. – Alta capitalización	8.91%	15.18%	0.59
Australia	10.53%	21.12%	0.50
Japón	1.01%	18.38%	0.06
Asia-Pacífico, ex Japón	8.24%	21.81%	0.38
Francia	7.45%	20.66%	0.36
Alemania	8.04%	23.80%	0.34
Reino Unido	7.07%	16.00%	0.44
Europa, ex Reino Unido	8.32%	19.80%	0.42
Canadá	8.87%	20.54%	0.43
Brasil	11.59%	38.21%	0.30
América Latina	10.22%	28.54%	0.36
Mercados Emergentes	7.84%	23.55%	0.33
Mercado Global	7.65%	15.69%	0.49

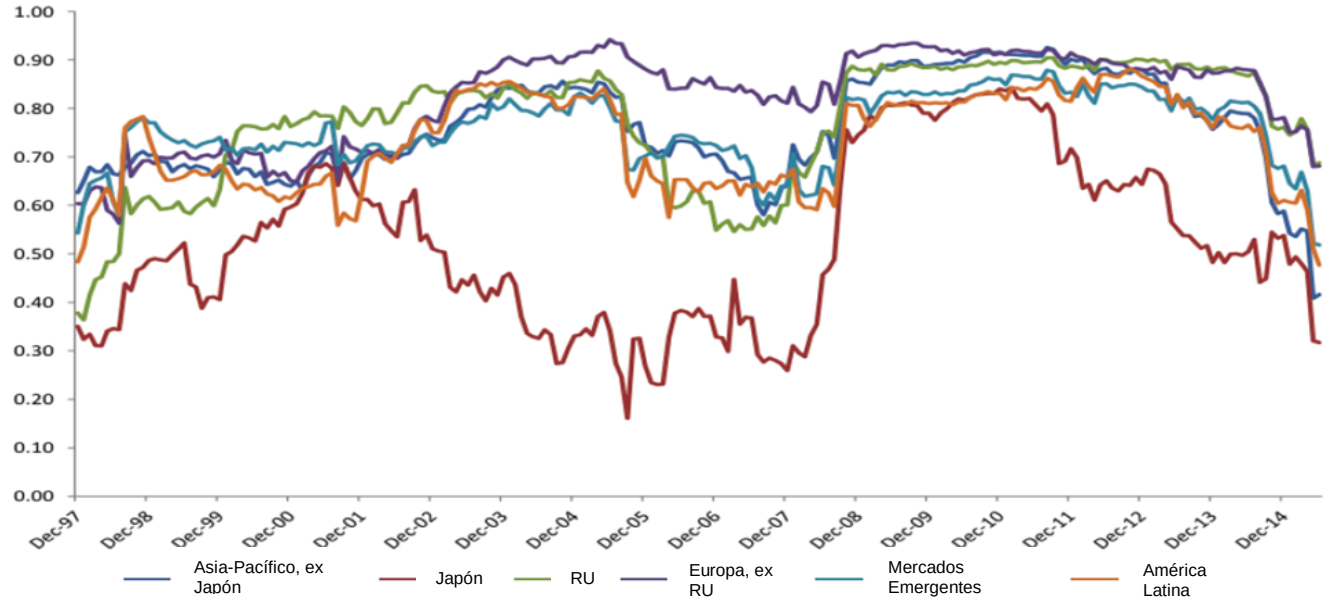
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Las tablas y gráficos tienen únicamente un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Datos desde el 30 de junio de 1995 hasta el 30 de junio de 2015 con base en los rendimientos mensuales del S&P 500, el S&P Australia LargeMidCap BMI, el S&P Japan LargeMidCap BMI, el S&P Asia Pacific ex-Japan LargeMidCap BMI, el S&P France LargeMidCap BMI, el S&P Germany LargeMidCap BMI, el S&P UK LargeMidCap BMI, el S&P Europe ex-UK LargeMidCap BMI, el S&P Canada LargeMidCap BMI, el S&P Brazil LargeMidCap BMI, el S&P Latin America LargeMidCap BMI, el S&P Emerging Markets LargeMidCap BMI y el S&P Global BMI. Todos los rendimientos están calculados en dólares (USD).

Figura 3: Correlación de las Principales Regiones y Países con las Acciones de Alta Capitalización de Estados Unidos



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Las tablas y gráficos tienen únicamente un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Datos desde el 30 de junio de 1995 hasta el 30 de junio de 2015 con base en los rendimientos mensuales del S&P 500, el S&P Australia LargeMidCap BMI, el S&P Japan LargeMidCap BMI, el S&P Asia Pacific ex-Japan LargeMidCap BMI, el S&P France LargeMidCap BMI, el S&P Germany LargeMidCap BMI, el S&P UK LargeMidCap BMI, el S&P Europe ex-UK LargeMidCap BMI, el S&P Canada LargeMidCap BMI, el S&P Brazil LargeMidCap BMI, el S&P Latin America LargeMidCap BMI, el S&P Emerging Markets LargeMidCap BMI y el S&P Global BMI. Todos los rendimientos están calculados en dólares (USD).

Figura 4: Correlación en 36 Meses Consecutivos de las Principales Regiones y Países con las Acciones de Alta Capitalización de EE. UU.



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Las tablas y gráficos tienen únicamente un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Datos desde el 30 de junio de 1995 hasta el 30 de junio de 2015 con base en los rendimientos mensuales del S&P 500, el S&P Asia Pacific ex-Japan LargeMidCap BMI, el S&P Japan LargeMidCap BMI, el S&P UK LargeMidCap BMI, el S&P Europe ex-UK LargeMidCap BMI, el S&P Emerging Markets LargeMidCap BMI y el S&P Latin America LargeMidCap BMI. Todos los rendimientos están calculados en dólares (USD).

Figura 5: Beneficios de Diversificación - Comparación de Carteras Hipotéticas

	Inversionistas Europeos		Inversionistas de Asia-Pacífico		Inversionistas Latinoamericanos	
	50% Europa, ex RU, 50% Reino Unido	40% Europa, ex RU; 40% RU; 20% EE. UU. Alta Capitalización	50% Asia-Pacífico, ex Japón; 50% Japón	40% Asia-Pacífico, ex Japón; 40% Japón; 20% Alta capitalización EE. UU.	100% América Latina	80% América Latina; 20% Alta Capitalización EE. UU.
Rendimientos Anualizados						
1 año	-7.64%	-4.63%	-0.10%	1.60%	-23.14%	-17.29%
3 años	12.03%	13.14%	10.32%	11.82%	-8.64%	-3.25%
5 años	10.67%	12.05%	8.82%	10.61%	-4.64%	-0.06%
10 años	5.55%	6.09%	7.15%	7.40%	7.74%	8.55%
20 años	7.75%	8.05%	5.22%	6.26%	10.22%	10.74%
Riesgo Anualizado						
3 años	12.14%	10.96%	10.20%	9.02%	19.52%	16.27%
5 años	17.62%	16.18%	13.73%	12.87%	22.64%	19.73%
10 años	19.33%	18.10%	17.66%	16.62%	27.28%	24.12%
20 años	17.34%	16.49%	17.93%	16.63%	28.54%	25.00%
Relación Riesgo/Rendimiento						
3 años	0.99	1.20	1.01	1.31	-0.44	-0.20
5 años	0.61	0.74	0.64	0.82	-0.21	0.00
10 años	0.29	0.34	0.40	0.45	0.28	0.35
20 años	0.45	0.49	0.29	0.38	0.36	0.43

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Las tablas y gráficos tienen únicamente un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Datos desde el 30 de junio de 1995 hasta el 30 de junio de 2015 con base en los rendimientos mensuales del S&P 500, el S&P Australia LargeMidCap BMI, el S&P Japan LargeMidCap BMI, el S&P Asia Pacific ex-Japan LargeMidCap BMI, el S&P France LargeMidCap BMI, el S&P Germany LargeMidCap BMI, el S&P UK LargeMidCap BMI, el S&P Europe ex-UK LargeMidCap BMI, el S&P Canada LargeMidCap BMI, el S&P Brazil LargeMidCap BMI, el S&P Latin America LargeMidCap BMI, el S&P Emerging Markets LargeMidCap BMI y el S&P Global BMI. Todos los rendimientos están calculados en dólares (USD).

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global, 2016. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). 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. 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, 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 emergentes, 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.

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.