

COLABORADORES

Aye M. Soe, CFA
Managing Director
Global Research & Design
aye.soe@spglobal.com

Ryan Poirier, FRM
Senior Analyst
Global Research & Design
ryan.poirier@spglobal.com

¿Es importante el rendimiento obtenido en el pasado? Informe de Persistencia

RESUMEN DE RESULTADOS

- Cuando se trata del debate entre inversión activa y pasiva, una de las mediciones fundamentales del éxito de la gestión activa es la capacidad de un administrador o estrategia para proporcionar rendimientos superiores al promedio de manera consistente durante varios periodos. Demostrar la capacidad de los administradores para superar constantemente el desempeño de sus pares es la única manera de distinguir entre habilidad y suerte.
- Según el Informe de Persistencia elaborado por S&P DJI, son relativamente pocos los fondos que logran mantener un nivel constante de desempeño elevado. De los 563 fondos de renta variable local ubicados en el cuartil superior de desempeño en septiembre de 2015, solo 6.39% logró conservar su posición al cierre de septiembre de 2017. Adicionalmente, solo 6.48% de los fondos de alta capitalización, 1.23% de los fondos de capitalización media y 6.82% de los fondos de capitalización baja, se mantuvieron en el cuartil superior de desempeño.
- En el caso del periodo de tres años que finalizó en septiembre de 2017, las cifras de persistencia de los fondos situados en la mitad superior se aproximaron más a la expectativa aleatoria que los fondos del cuartil superior. Durante tres periodos consecutivos de doce meses, 19.49% de los fondos de alta capitalización, 18.52% de los fondos de capitalización media y 23.11% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron su posición en la mitad superior. Generalmente, existe una relación inversa entre el horizonte de tiempo y la habilidad de los fondos de mejor desempeño para conservar su condición. Cabe señalar que ningún fondo de capitalización alta, media o baja logró permanecer en el cuartil superior al término del periodo de medición de cinco años. Además, ningún fondo de capitalización media o baja logró conservar su posición al término del cuarto periodo. Esta cifra entrega un panorama negativo con respecto a la falta de persistencia a largo plazo en los rendimientos de fondos mutuos.

- Asimismo, tan solo 4.73% de los fondos de alta capitalización, 6.47% de los fondos de capitalización media y 5.49% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron un desempeño que los ubicó en la mitad superior durante cinco periodos consecutivos de doce meses. Las expectativas aleatorias sugieren una tasa de repetición de 6.25%.
- Las matrices de transición buscan medir el desempeño de fondos que se encuentran en los cuartiles superior e inferior de desempeño durante periodos sucesivos. Los datos muestran que existe una mayor probabilidad de que los fondos de mejor desempeño pasen a ser los fondos de peor desempeño que viceversa. De los 371 fondos que formaban parte del cuartil inferior, 14.56% pasaron al cuartil superior durante el horizonte de cinco años, mientras que 23.45% de los 371 fondos en el cuartil superior pasaron al cuartil inferior durante el mismo periodo.
- Nuestro estudio también sugiere que la tasa de mortalidad es constante en el caso de los fondos con peor desempeño. Considerando todas las categorías de capitalización y todos los periodos analizados, los fondos del cuarto cuartil tuvieron una probabilidad mucho mayor de ser fusionados o liquidados. La matriz de transición de cinco años muestra la desaparición de 31.34% de los fondos de alta capitalización, 33.33% de los fondos de capitalización media y 37.5% de los fondos de capitalización baja, que formaban parte del cuarto cuartil.
- En comparación con fondos de renta variable local, se registró un mayor nivel de persistencia en los fondos de renta fija pertenecientes al cuartil superior, durante un periodo de tres años con término en septiembre de 2017. Los fondos de deuda gubernamental de corto y mediano plazo junto con los fondos de mercados emergentes fueron las únicas categorías en que no se registró persistencia en el rendimiento.
- Durante el horizonte de medición de cinco años, los resultados muestran una falta de persistencia en casi todas las categorías de renta fija del cuartil superior, salvo algunas excepciones. Los fondos que invierten en bonos gubernamentales a largo plazo, bonos de corto plazo con grado de inversión y bonos de alto rendimiento o *high yield* fueron los únicos grupos en que se registraron niveles evidentes de persistencia.

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 dar respuesta continua a esta pregunta, el Informe de Persistencia, publicado de manera semestral por S&P DJI, mide la consistencia de los fondos con el mejor desempeño durante periodos anuales consecutivos y determina la persistencia de estos fondos mediante matrices de transición. Como en el caso de nuestros ampliamente conocidos reportes SPIVA®, la fuente de datos subyacente corresponde a la *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Chicago.

S&P Dow Jones Indices, uno de los mayores proveedores de índices en el mundo, ofrece una amplia gama de índices invertibles y de referencia (benchmarks), con el fin de cubrir las necesidades de los

inversionistas. Nuestro equipo de Global Research & Design se dedica a analizar, de forma imparcial y exhaustiva, un sinnúmero de temas y problemáticas que los inversionistas enfrentan en el mercado actual. El presente informe destaca la persistencia en el rendimiento de los fondos durante periodos consecutivos de doce meses con duración de tres y cinco años y dos periodos independientes de tres y cinco años.

Algunas características fundamentales del Informe de Persistencia de S&P DJI son las siguientes:

- **Clasificaciones históricas sin sesgo de supervivencia:** para cualquiera que tome la decisión de invertir, todos los fondos disponibles al momento de decidir forman parte del conjunto inicial de oportunidades. Sin embargo, en sus cálculos de persistencia, los analistas a menudo limitan su muestra a aquellos fondos que siguen existiendo durante el periodo de estudio completo, por lo que clasifican solo a los que sobreviven. De esta forma, los fondos que son liquidados o fusionados durante un periodo de estudio no son considerados, lo que genera mediciones parciales de persistencia. Mediante el uso de la *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database*, el Informe de Persistencia de S&P DJI clasifica todos los fondos disponibles en cada momento determinado y sigue el rendimiento de los fondos que forman parte del cuartil superior y de la mitad superior durante el periodo de estudio. Por medio de este enfoque, se toman en cuenta todos los fondos disponibles al inicio.
- **Limpieza de datos:** el universo de fondos mutuos utilizado en estos informes abarca fondos activos de renta variable de Estados Unidos. Quedan excluidos de la muestra fondos indexados, fondos de sectores y fondos dinámicos basados en índices. Para evitar que múltiples clases de acciones se cuenten por duplicado, utilizamos únicamente la clase de acciones de cada fondo que haya registrado el rendimiento más elevado durante el periodo anterior.
- **Matrices de transición:** estas matrices muestran los movimientos entre cuartiles y mitades durante dos periodos independientes de tres y cinco años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados y liquidados. Adicionalmente, realizamos el seguimiento de los movimientos entre niveles de capitalización, lo que nos permite determinar, por ejemplo, la conversión de fondos de alta capitalización en fondos de capitalización media y baja.
- **Informes de los fondos con mejor desempeño:** estos informes 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.

TABLAS

Tabla 1: Persistencia de fondos locales de renta variable durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR	
		SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
CUARTIL SUPERIOR			
Fondos locales	563	17.94	6.39
Fondos de alta capitalización	216	14.35	6.48
Fondos de capitalización media	81	16.05	1.23
Fondos de capitalización baja	132	20.45	6.82
Fondos de capitalización mixta	134	17.16	10.45
CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR	
		SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR			
Fondos locales	1126	45.65	24.42
Fondos de alta capitalización	431	41.53	19.49
Fondos de capitalización media	162	40.74	18.52
Fondos de capitalización baja	264	44.32	23.11
Fondos de capitalización mixta	269	43.87	22.3

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 2: Persistencia de fondos locales de renta variable durante cinco periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR			
		SEPTIEMBRE 2014	SEPTIEMBRE 2015	SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
CUARTIL SUPERIOR					
Fondos locales	576	10.07	1.91	1.04	0.87
Fondos de alta capitalización	222	30.63	1.35	0.9	0
Fondos de capitalización media	85	31.76	5.88	0	0
Fondos de capitalización baja	128	24.22	4.69	0	0
Fondos de capitalización mixta	141	23.4	4.96	1.42	1.42
CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR			
		SEPTIEMBRE 2014	SEPTIEMBRE 2015	SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR					
Fondos locales	1151	32.49	12.86	7.21	3.56
Fondos de alta capitalización	444	50.9	19.37	9.01	4.73
Fondos de capitalización media	170	49.41	19.41	9.41	6.47
Fondos de capitalización baja	255	46.67	23.92	9.41	5.49
Fondos de capitalización mixta	282	46.81	20.57	11.35	7.45

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 3: Matriz de transición de tres años – Desempeño durante dos periodos independientes de tres años (basado en cuartiles)							
FONDOS LOCALES	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1º CUARTIL (%)	2º CUARTIL (%)	3º CUARTIL (%)	4º CUARTIL (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1º cuartil	516	25.19	18.99	28.88	22.09	4.65	0.19
2º cuartil	517	24.37	28.82	20.12	14.7	11.8	0.19
3º cuartil	516	20.93	21.51	20.16	22.67	13.95	0.78
4º cuartil	516	16.47	17.44	17.83	27.33	18.8	2.13
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN							
1º cuartil	197	22.84	12.69	24.87	17.77	7.61	14.21
2º cuartil	197	20.3	31.47	16.24	11.17	13.2	7.61
3º cuartil	197	20.3	20.3	19.29	18.78	11.68	9.64
4º cuartil	197	14.21	13.2	17.26	29.95	18.27	7.11
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA							
1º cuartil	78	10.26	19.23	21.79	25.64	5.13	17.95
2º cuartil	78	30.77	23.08	14.1	10.26	8.97	12.82
3º cuartil	78	23.08	15.38	17.95	16.67	11.54	15.38
4º cuartil	78	6.41	12.82	15.38	17.95	21.79	25.64
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA							
1º cuartil	121	21.49	30.58	21.49	20.66	4.96	0.83
2º cuartil	121	23.14	24.79	26.45	18.18	7.44	0
3º cuartil	120	20.83	16.67	23.33	21.67	13.33	4.17
4º cuartil	121	21.49	14.88	15.7	26.45	19.83	1.65
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA							
1º cuartil	121	19.01	18.18	26.45	20.66	0.83	14.88
2º cuartil	120	27.5	20	18.33	9.17	12.5	12.5
3º cuartil	121	14.88	14.88	13.22	14.88	16.53	25.62
4º cuartil	120	7.5	15.83	10.83	24.17	21.67	20

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

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

FONDOS LOCALES	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	1033	48.69	42.88	8.23	0.19
Mitad inferior	1032	38.18	43.99	16.38	1.45
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN					
Mitad superior	394	43.65	35.03	10.41	10.91
Mitad inferior	394	34.01	42.64	14.97	8.38
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA					
Mitad superior	156	41.67	35.9	7.05	15.38
Mitad inferior	156	28.85	33.97	16.67	20.51
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA					
Mitad superior	242	50	43.39	6.2	0.41
Mitad inferior	241	36.93	43.57	16.6	2.9
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA					
Mitad superior	241	42.32	37.34	6.64	13.69
Mitad inferior	241	26.56	31.54	19.09	22.82

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 5: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (cuartiles)

FONDOS LOCALES	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS					
		1 ^{er} CUARTIL (%)	2 ^o CUARTIL (%)	3 ^{er} CUARTIL (%)	4 ^o CUARTIL (%)	FUSIONADO/ LIQUIDADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1 ^{er} cuartil	371	25.34	21.56	18.87	23.45	10.24	0.54
2 ^o cuartil	371	23.45	20.22	20.49	21.29	13.75	0.81
3 ^{er} cuartil	370	14.32	21.08	20.54	15.95	23.24	4.86
4 ^o cuartil	371	14.56	14.56	17.79	16.71	31.81	4.58
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN							
1 ^{er} cuartil	134	28.36	16.42	13.43	23.13	8.96	9.7
2 ^o cuartil	134	20.15	22.39	11.94	15.67	17.16	12.69
3 ^{er} cuartil	133	6.02	16.54	19.55	15.79	25.56	16.54
4 ^o cuartil	134	9.7	9.7	19.4	9.7	31.34	20.15
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA							
1 ^{er} cuartil	54	18.52	16.67	11.11	18.52	11.11	24.07
2 ^o cuartil	54	11.11	11.11	24.07	12.96	24.07	16.67
3 ^{er} cuartil	54	18.52	16.67	7.41	9.26	20.37	27.78
4 ^o cuartil	54	7.41	11.11	12.96	14.81	33.33	20.37
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA							
1 ^{er} cuartil	88	20.45	25	20.45	23.86	10.23	0
2 ^o cuartil	89	19.1	22.47	24.72	20.22	11.24	2.25
3 ^{er} cuartil	88	25	15.91	21.59	20.45	13.64	3.41
4 ^o cuartil	88	15.91	15.91	13.64	14.77	37.5	2.27
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA							
1 ^{er} cuartil	95	21.05	16.84	13.68	17.89	6.32	24.21
2 ^o cuartil	95	13.68	12.63	15.79	15.79	17.89	24.21
3 ^{er} cuartil	94	11.7	12.77	14.89	11.7	17.02	31.91
4 ^o cuartil	95	9.47	13.68	10.53	10.53	32.63	23.16

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 6: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (mitades)

Fondos locales	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	742	45.28	42.05	11.99	0.67
Mitad inferior	741	32.25	35.49	27.53	4.72
FONDOS DE ALTA CAPITALIZACIÓN					
Mitad superior	268	43.66	32.09	13.06	11.19
Mitad inferior	267	20.97	32.21	28.46	18.35
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MEDIA					
Mitad superior	108	28.7	33.33	17.59	20.37
Mitad inferior	108	26.85	22.22	26.85	24.07
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN BAJA					
Mitad superior	177	43.5	44.63	10.73	1.13
Mitad inferior	176	36.36	35.23	25.57	2.84
FONDOS DE CAPITALIZACIÓN MIXTA					
Mitad superior	190	32.11	31.58	12.11	24.21
Mitad inferior	189	23.81	23.81	24.87	27.51

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 7: Persistencia de fondos locales de renta fija durante tres periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR	
		SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
CUARTIL SUPERIOR			
Títulos gubernamentales de largo plazo	14	64.29	7.14
Títulos gubernamentales de mediano plazo	6	50	0
Títulos gubernamentales de corto plazo	7	42.86	0
Títulos de largo plazo con grado de inversión	23	30.43	4.35
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	47	27.66	6.38
Títulos de corto plazo con grado de inversión	22	45.45	27.27
Fondos <i>high yield</i>	51	21.57	3.92
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	13	30.77	15.38
Fondos de deuda global	26	3.85	3.85
Fondos de deuda de mercados emergentes	13	15.38	0
Fondos de deuda municipal general	20	60	30
Fondos de deuda municipal de California	9	44.44	11.11
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	42.86	14.29
CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2015)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR	
		SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR			
Títulos gubernamentales de largo plazo	29	79.31	20.69
Títulos gubernamentales de mediano plazo	11	72.73	18.18
Títulos gubernamentales de corto plazo	13	53.85	23.08
Títulos de largo plazo con grado de inversión	46	28.26	10.87
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	94	57.45	29.79
Títulos de corto plazo con grado de inversión	43	58.14	41.86
Fondos <i>high yield</i>	101	45.54	20.79
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	25	68	44
Fondos de deuda global	52	30.77	11.54
Fondos de deuda de mercados emergentes	27	37.04	22.22
Fondos de deuda municipal general	39	69.23	35.9
Fondos de deuda municipal de California	18	72.22	38.89
Fondos de deuda municipal de Nueva York	14	57.14	28.57

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 8: Persistencia de fondos locales de renta fija durante cinco periodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPT. 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN CUARTIL SUPERIOR			
		SEPTIEMBRE 2014	SEPTIEMBRE 2015	SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
CUARTIL SUPERIOR					
Títulos gubernamentales de largo plazo	15	20	6.67	6.67	6.67
Títulos gubernamentales de mediano plazo	6	0	0	0	0
Títulos gubernamentales de corto plazo	7	14.29	14.29	14.29	0
Títulos de largo plazo con grado de inversión	24	20.83	4.17	0	0
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	51	15.69	3.92	1.96	0
Títulos de corto plazo con grado de inversión	14	64.29	14.29	14.29	14.29
Fondos <i>high yield</i>	45	44.44	6.67	2.22	2.22
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	14	42.86	14.29	0	0
Fondos de deuda global	26	50	30.77	0	0
Fondos de deuda de mercados emergentes	8	25	12.5	0	0
Fondos de deuda municipal general	19	5.26	0	0	0
Fondos de deuda municipal de California	9	22.22	11.11	11.11	0
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	0	0	0	0
CATEGORÍA DE FONDOS	FONDOS INICIALES (SEPT. 2013)	PORCENTAJE DE PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR			
		SEPTIEMBRE 2014	SEPTIEMBRE 2015	SEPTIEMBRE 2016	SEPTIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR					
Títulos gubernamentales de largo plazo	29	51.72	24.14	17.24	10.34
Títulos gubernamentales de mediano plazo	11	27.27	27.27	9.09	9.09
Títulos gubernamentales de corto plazo	14	57.14	35.71	28.57	14.29
Títulos de largo plazo con grado de inversión	48	54.17	25	8.33	8.33
Títulos de mediano plazo con grado de inversión	103	31.07	13.59	11.65	7.77
Títulos de corto plazo con grado de inversión	28	82.14	42.86	28.57	21.43
Fondos <i>high yield</i>	90	67.78	24.44	14.44	10
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	29	55.17	48.28	37.93	34.48
Fondos de deuda global	52	67.31	42.31	9.62	3.85
Fondos de deuda de mercados emergentes	16	56.25	25	12.5	12.5
Fondos de deuda municipal general	39	33.33	23.08	20.51	12.82
Fondos de deuda municipal de California	18	44.44	38.89	27.78	16.67
Fondos de deuda municipal de Nueva York	14	35.71	28.57	21.43	21.43

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en cuartiles)

TÍTULOS GUBERNAM. DE LARGO PLAZO	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1 ^{er} CUARTIL (%)	2 ^o CUARTIL (%)	3 ^{er} CUARTIL (%)	4 ^o CUARTIL (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1 ^{er} cuartil	14	57.14	7.14	21.43	14.29	0	0
2 ^o cuartil	15	20	33.33	26.67	13.33	6.67	0
3 ^{er} cuartil	14	7.14	28.57	42.86	14.29	7.14	0
4 ^o cuartil	14	7.14	14.29	0	42.86	35.71	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE MEDIANO PLAZO							
1 ^{er} cuartil	5	60	0	0	20	20	0
2 ^o cuartil	6	33.33	33.33	16.67	16.67	0	0
3 ^{er} cuartil	5	0	20	60	20	0	0
4 ^o cuartil	5	0	20	20	20	40	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO							
1 ^{er} cuartil	6	33.33	50	16.67	0	0	0
2 ^o cuartil	7	28.57	42.86	14.29	0	14.29	0
3 ^{er} cuartil	6	16.67	0	33.33	16.67	33.33	0
4 ^o cuartil	6	0	0	16.67	66.67	0	16.67
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	21	52.38	28.57	0	9.52	0	9.52
2 ^o cuartil	21	23.81	28.57	42.86	0	0	4.76
3 ^{er} cuartil	21	14.29	23.81	23.81	28.57	4.76	4.76
4 ^o cuartil	21	0	4.76	23.81	47.62	9.52	14.29
TÍTULOS DE MEDIANO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	45	40	22.22	13.33	8.89	4.44	11.11
2 ^o cuartil	44	25	25	15.91	13.64	15.91	4.55
3 ^{er} cuartil	45	15.56	31.11	28.89	13.33	8.89	2.22
4 ^o cuartil	44	2.27	6.82	25	47.73	9.09	9.09
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	17	47.06	29.41	5.88	11.76	5.88	0
2 ^o cuartil	18	22.22	33.33	27.78	11.11	5.56	0
3 ^{er} cuartil	17	5.88	23.53	47.06	17.65	5.88	0
4 ^o cuartil	17	11.76	0	5.88	47.06	29.41	5.88
FONDOS HIGH YIELD							
1 ^{er} cuartil	42	26.19	23.81	19.05	21.43	7.14	2.38
2 ^o cuartil	41	24.39	26.83	29.27	9.76	9.76	0
3 ^{er} cuartil	42	30.95	21.43	21.43	14.29	11.9	0
4 ^o cuartil	41	7.32	14.63	19.51	41.46	14.63	2.44

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (continuación)

FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS	FONDOS INICIALES (SEPT. 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS					
		1 ^{er} CUARTIL (%)	2 ^o CUARTIL (%)	3 ^{er} CUARTIL (%)	4 ^o CUARTIL (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1 ^{er} cuartil	13	53.85	38.46	7.69	0	0	0
2 ^o cuartil	13	23.08	15.38	30.77	23.08	0	7.69
3 ^{er} cuartil	13	0	15.38	23.08	30.77	7.69	23.08
4 ^o cuartil	13	7.69	15.38	23.08	30.77	15.38	7.69
FONDOS DE DEUDA GLOBAL							
1 ^{er} cuartil	20	60	15	0	20	0	5
2 ^o cuartil	19	31.58	26.32	36.84	5.26	0	0
3 ^{er} cuartil	20	0	45	35	5	15	0
4 ^o cuartil	19	0	5.26	15.79	63.16	10.53	5.26
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES							
1 ^{er} cuartil	6	66.67	16.67	16.67	0	0	0
2 ^o cuartil	6	16.67	50	33.33	0	0	0
3 ^{er} cuartil	5	0	0	40	60	0	0
4 ^o cuartil	6	16.67	16.67	16.67	33.33	16.67	0
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL							
1 ^{er} cuartil	18	50	33.33	11.11	5.56	0	0
2 ^o cuartil	18	33.33	33.33	16.67	5.56	0	11.11
3 ^{er} cuartil	17	5.88	23.53	47.06	17.65	5.88	0
4 ^o cuartil	18	0	5.56	16.67	61.11	5.56	11.11
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA							
1 ^{er} cuartil	9	55.56	22.22	11.11	11.11	0	0
2 ^o cuartil	8	12.5	50	12.5	25	0	0
3 ^{er} cuartil	9	22.22	22.22	33.33	0	11.11	11.11
4 ^o cuartil	8	0	0	37.5	62.5	0	0
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK							
1 ^{er} cuartil	7	28.57	42.86	14.29	0	0	14.29
2 ^o cuartil	7	28.57	14.29	42.86	14.29	0	0
3 ^{er} cuartil	6	33.33	16.67	0	33.33	16.67	0
4 ^o cuartil	7	0	28.57	28.57	42.86	0	0

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 10: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en mitades)					
TÍTULOS GUBERNAM. DE LARGO PLAZO	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2014)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE TRES AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	29	58.62	37.93	3.45	0
Mitad inferior	28	28.57	50	21.43	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE MEDIANO PLAZO					
Mitad superior	11	63.64	27.27	9.09	0
Mitad inferior	10	20	60	20	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO					
Mitad superior	13	76.92	15.38	7.69	0
Mitad inferior	12	8.33	66.67	16.67	8.33
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	42	66.67	26.19	0	7.14
Mitad inferior	42	21.43	61.9	7.14	9.52
TÍTULOS DE MEDIANO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	89	56.18	25.84	10.11	7.87
Mitad inferior	89	28.09	57.3	8.99	5.62
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	35	65.71	28.57	5.71	0
Mitad inferior	34	20.59	58.82	17.65	2.94
FONDOS HIGH YIELD					
Mitad superior	83	50.6	39.76	8.43	1.2
Mitad inferior	83	37.35	48.19	13.25	1.2
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS					
Mitad superior	26	65.38	30.77	0	3.85
Mitad inferior	26	19.23	53.85	11.54	15.38
FONDOS DE DEUDA GLOBAL					
Mitad superior	39	66.67	30.77	0	2.56
Mitad inferior	39	25.64	58.97	12.82	2.56
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Mitad superior	12	75	25	0	0
Mitad inferior	11	18.18	72.73	9.09	0
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL					
Mitad superior	36	75	19.44	0	5.56
Mitad inferior	35	17.14	71.43	5.71	5.71
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA					
Mitad superior	17	70.59	29.41	0	0
Mitad inferior	17	23.53	64.71	5.88	5.88
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK					
Mitad superior	14	57.14	35.71	0	7.14
Mitad inferior	13	38.46	53.85	7.69	0

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en cuantiles)							
TÍTULOS GUBERNAM. DE LARGO PLAZO	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS					
		1^{er} CUARTIL (%)	2^o CUARTIL (%)	3^{er} CUARTIL (%)	4^o CUARTIL (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1 ^{er} cuartil	9	55.56	11.11	11.11	11.11	11.11	0
2 ^o cuartil	8	12.5	12.5	25	25	25	0
3 ^{er} cuartil	9	0	44.44	11.11	22.22	11.11	11.11
4 ^o cuartil	8	12.5	12.5	25	25	25	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE MEDIANO PLAZO							
1 ^{er} cuartil	7	42.86	14.29	0	14.29	28.57	0
2 ^o cuartil	6	16.67	16.67	33.33	16.67	16.67	0
3 ^{er} cuartil	7	0	14.29	28.57	0	42.86	14.29
4 ^o cuartil	6	0	33.33	0	33.33	33.33	0
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO							
1 ^{er} cuartil	7	42.86	14.29	28.57	0	14.29	0
2 ^o cuartil	8	12.5	25	12.5	12.5	25	12.5
3 ^{er} cuartil	7	0	14.29	0	28.57	42.86	14.29
4 ^o cuartil	7	14.29	14.29	14.29	28.57	14.29	14.29
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	15	40	26.67	6.67	6.67	13.33	6.67
2 ^o cuartil	16	18.75	18.75	6.25	12.5	6.25	37.5
3 ^{er} cuartil	15	6.67	13.33	26.67	26.67	6.67	20
4 ^o cuartil	15	6.67	13.33	26.67	26.67	6.67	20
TÍTULOS DE MEDIANO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	39	15.38	17.95	12.82	5.13	12.82	35.9
2 ^o cuartil	39	20.51	17.95	15.38	2.56	20.51	23.08
3 ^{er} cuartil	38	10.53	13.16	18.42	13.16	31.58	13.16
4 ^o cuartil	39	12.82	7.69	12.82	35.9	12.82	17.95
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN							
1 ^{er} cuartil	13	38.46	30.77	15.38	7.69	7.69	0
2 ^o cuartil	14	7.14	28.57	42.86	21.43	0	0
3 ^{er} cuartil	13	15.38	23.08	15.38	23.08	23.08	0
4 ^o cuartil	13	23.08	7.69	7.69	30.77	15.38	15.38
FONDOS HIGH YIELD							
1 ^{er} cuartil	26	38.46	26.92	19.23	3.85	7.69	3.85
2 ^o cuartil	25	20	16	28	24	12	0
3 ^{er} cuartil	26	15.38	15.38	26.92	23.08	15.38	3.85
4 ^o cuartil	25	12	24	12	32	16	4

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (continuación)

FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS	FONDOS INICIALES (SEPT. 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS					
		1 ^{er} CUARTIL (%)	2 ^o CUARTIL (%)	3 ^{er} CUARTIL (%)	4 ^o CUARTIL (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
1 ^{er} cuartil	11	36.36	18.18	27.27	9.09	0	9.09
2 ^o cuartil	11	0	27.27	18.18	27.27	27.27	0
3 ^{er} cuartil	11	18.18	9.09	9.09	27.27	9.09	27.27
4 ^o cuartil	11	27.27	18.18	27.27	9.09	9.09	9.09
FONDOS DE DEUDA GLOBAL							
1 ^{er} cuartil	10	40	20	20	10	10	0
2 ^o cuartil	9	11.11	22.22	22.22	33.33	0	11.11
3 ^{er} cuartil	10	20	20	20	10	20	10
4 ^o cuartil	9	0	22.22	11.11	22.22	33.33	11.11
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES							
1 ^{er} cuartil	4	50	0	25	0	25	0
2 ^o cuartil	3	0	66.67	33.33	0	0	0
3 ^{er} cuartil	4	25	25	25	25	0	0
4 ^o cuartil	3	0	0	0	66.67	0	33.33
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL							
1 ^{er} cuartil	17	29.41	17.65	29.41	17.65	5.88	0
2 ^o cuartil	16	25	25	25	18.75	6.25	0
3 ^{er} cuartil	17	11.76	23.53	23.53	17.65	17.65	5.88
4 ^o cuartil	16	25	18.75	12.5	31.25	0	12.5
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA							
1 ^{er} cuartil	9	33.33	11.11	22.22	22.22	0	11.11
2 ^o cuartil	8	0	50	25	25	0	0
3 ^{er} cuartil	9	22.22	22.22	22.22	33.33	0	0
4 ^o cuartil	8	37.5	12.5	25	12.5	12.5	0
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK							
1 ^{er} cuartil	7	28.57	14.29	28.57	28.57	0	0
2 ^o cuartil	7	14.29	28.57	28.57	14.29	14.29	0
3 ^{er} cuartil	6	0	33.33	16.67	33.33	0	16.67
4 ^o cuartil	7	42.86	14.29	14.29	14.29	14.29	0

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 12: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en mitades)					
TÍTULOS GUBERNAM. DE LARGO PLAZO	FONDOS INICIALES (SEPTIEMBRE 2012)	PORCENTAJES AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS			
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIONADO/LIQUIDADADO (%)	CAMBIO DE ESTILO (%)
Mitad superior	17	47.06	35.29	17.65	0
Mitad inferior	17	35.29	41.18	17.65	5.88
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE MEDIANO PLAZO					
Mitad superior	13	46.15	30.77	23.08	0
Mitad inferior	13	23.08	30.77	38.46	7.69
TÍTULOS GUBERNAMENTALES DE CORTO PLAZO					
Mitad superior	15	46.67	26.67	20	6.67
Mitad inferior	14	21.43	35.71	28.57	14.29
TÍTULOS DE LARGO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	31	51.61	16.13	9.68	22.58
Mitad inferior	30	20	53.33	6.67	20
TÍTULOS DE MEDIANO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	78	35.9	17.95	16.67	29.49
Mitad inferior	77	22.08	40.26	22.08	15.58
TÍTULOS DE CORTO PLAZO CON GRADO DE INVERSIÓN					
Mitad superior	27	51.85	44.44	3.7	0
Mitad inferior	26	34.62	38.46	19.23	7.69
FONDOS HIGH YIELD					
Mitad superior	51	50.98	37.25	9.8	1.96
Mitad inferior	51	33.33	47.06	15.69	3.92
FONDOS DE TÍTULOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS					
Mitad superior	22	40.91	40.91	13.64	4.55
Mitad inferior	22	36.36	36.36	9.09	18.18
FONDOS DE DEUDA GLOBAL					
Mitad superior	19	47.37	42.11	5.26	5.26
Mitad inferior	19	31.58	31.58	26.32	10.53
FONDOS DE DEUDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Mitad superior	7	57.14	28.57	14.29	0
Mitad inferior	7	28.57	57.14	0	14.29
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL GENERAL					
Mitad superior	33	48.48	45.45	6.06	0
Mitad inferior	33	39.39	42.42	9.09	9.09
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE CALIFORNIA					
Mitad superior	17	47.06	47.06	0	5.88
Mitad inferior	17	47.06	47.06	5.88	0
FONDOS DE DEUDA MUNICIPAL DE NUEVA YORK					
Mitad superior	14	42.86	50	7.14	0
Mitad inferior	13	46.15	38.46	7.69	7.69

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas 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, 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 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.

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. El documento en inglés está publicado en www.spdji.com.