

COLABORADOR

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

Scorecard de Persistencia para América Latina

INTRODUCCIÓN

Siguiendo estudios similares realizados por S&P Dow Jones Indices sobre fondos de gestión activa en Estados Unidos¹ y Australia², la presente publicación marca el lanzamiento del Scorecard de Persistencia para la región de América Latina. Los dos estudios ya mencionados demuestran que los fondos con mejor desempeño tienen pocas posibilidades de repetir resultados exitosos en años posteriores. Del mismo modo, el Scorecard de Persistencia para América Latina mide la consistencia de los fondos mutuos activos con mejor desempeño en Brasil, Chile y México.

En este informe presentamos dos estadísticas clave. En primer lugar, medimos la persistencia en el desempeño de los fondos activos con mejores resultados que se mantuvieron en el primer cuartil o en la primera mitad durante períodos de tres y cinco años consecutivos. En segundo lugar, las matrices de transición en las figuras 3 y 4 muestran los movimientos entre cuartiles y mitades a lo largo de dos períodos independientes de tres años. Estas tablas también presentan el porcentaje de fondos que fueron fusionados o liquidados.

RESUMEN DE LOS RESULTADOS

Brasil

- Solamente un selecto número de fondos activos de alto desempeño logró mantener sus resultados elevados en años posteriores. De los 98 fondos brasileños de renta variable que se encontraban en el primer cuartil en 2015, 5% se mantuvo en el mismo cuartil en 2016, porcentaje que cayó a 3% en 2017 (ver figura 1). Se observaron cifras similares para el resto de las categorías, incluyendo los grupos de capitalización media/baja y de bonos gubernamentales, en que ningún fondo mantuvo su posición dentro del primer cuartil. Cuando se extendió el análisis a la primera mitad de los fondos, pudo observarse nuevamente que la mayoría de los fondos de alto desempeño en 2015 no logró repetir sus resultados en los siguientes años.

¹ Ver [¿Es importante el rendimiento obtenido en el pasado? Informe de Persistencia](#)

² Ver [Persistencia de fondos australianos de gestión activa: marzo de 2018](#) (en inglés)

- Ampliando el horizonte de tiempo a cinco años, la figura 2 presenta resultados similares a los de la figura 1. De hecho, ninguno de los fondos brasileños de renta variable que se encontraba en el primer cuartil en 2013 logró conservar su posición al cierre de 2017. Mientras tanto, solo 12% de los fondos ubicados en la mitad superior en 2013 mantuvo su posición al cierre del período de cinco años (2017).
- La figura 3, que sigue el desempeño posterior de los fondos en el segundo período de tres años (2015-2017) que fueron agrupados en cuartiles según sus rendimientos en el primer período de tres años (2012-2014), muestra una falta general de consistencia. El primer cuartil, tanto en la categoría de renta variable como de bonos gubernamentales, mostró una tendencia hacia la consistencia un tanto mayor que el resto de las categorías. En cuanto a la categoría de renta variable de Brasil, 32% de los fondos posicionados en el primer cuartil al final del primer período de tres años mantuvieron su posición al cierre de 2017, mientras que 28% pasaron al segundo cuartil, 25% al tercer o cuarto cuartil y 15% de los fondos fueron fusionados o liquidados (ver figura 3). Otra observación notable es que, en el caso de los cuartiles segundo, tercero y cuarto, la cantidad de fondos que fueron fusionados o liquidados en el segundo período de tres años fue considerablemente más alta en comparación con el primer cuartil.

Chile

- De los once fondos de alto desempeño en 2015, solo dos se mantuvieron en el primer cuartil luego de un año, mientras que ninguno conservó su posición después de dos años (ver figura 1). El mismo resultado (cero fondos) se produjo al tercer año (ver figura 2).
- Tal como muestra la figura 3, los fondos ubicados en el primer cuartil durante el primer período y que sobrevivieron a lo largo del segundo período, tuvieron un buen desempeño en general. Tres cuartos de los fondos que sobrevivieron se mantuvieron en el primer cuartil, mientras que el 25% restante pasó al segundo cuartil. Sin embargo, la matriz de transición realmente destaca el impresionante número de fondos que quedaron obsoletos: 60% de los fondos que formaron parte del primer cuartil en el primer período de tres años terminaron convirtiéndose en fondos obsoletos durante el segundo período de tres años.

México

- La mayoría de los fondos en México no mostró consistencia a la hora de mantener un alto desempeño, ya que solo dos de los doce fondos originales (16.7%) se mantuvieron en el primer cuartil luego de dos años. En el caso de período de cinco años presentado en la figura 2, ningún fondo se mantuvo en el primer cuartil al tercer año.
- La matriz de transición de la figura 4 demuestra que la probabilidad de que un fondo conservara su lugar en la mitad superior o inferior durante el segundo período fue, básicamente, igual a la de lanzar una moneda al aire y acertar de qué lado cae. En cuanto a los fondos situados en la primera mitad al cierre del primer período, 55% se mantuvo en la mitad superior mientras que 45% pasó a la mitad inferior al cierre de 2017.

SOBRE EL SCORECARD 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 el 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 período 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 este 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 períodos consecutivos de doce meses			
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2015)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL	
		DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017
PRIMER CUARTIL			
Renta variable de Brasil	98	5.10	3.06
Alta capitalización de Brasil	21	9.52	4.76
Capitalización media/baja de Brasil	18	11.11	0.00
Bonos corporativos de Brasil	37	62.16	24.32
Bonos gubernamentales de Brasil	72	4.17	0.00
Renta variable de Chile	11	18.18	0.00
Renta variable de México	12	25.00	16.67
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2015)	% PERMANENCIA EN LA MITAD SUPERIOR	
		DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR			
Renta variable de Brasil	197	32.99	20.81
Alta capitalización de Brasil	43	41.86	32.56
Capitalización media/baja de Brasil	36	41.67	11.11
Bonos corporativos de Brasil	73	68.49	28.77
Bonos gubernamentales de Brasil	143	38.46	30.77
Renta variable de Chile	21	42.86	23.81
Renta variable de México	24	58.33	37.50

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con término al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 2: Persistencia de los fondos durante cinco períodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2013)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL			
		DICIEMBRE 2014	DICIEMBRE 2015	DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017
PRIMER CUARTIL					
Renta variable de Brasil	101	56.44	40.59	0.99	0.00
Alta capitalización de Brasil	24	54.17	37.50	8.33	8.33
Capitalización media/baja de Brasil	19	31.58	10.53	0.00	0.00
Bonos corporativos de Brasil	19	52.63	26.32	15.79	15.79
Bonos gubernamentales de Brasil	62	3.23	3.23	1.61	0.00
Renta variable de Chile	11	9.09	9.09	0.00	0.00
Renta variable de México	11	54.55	9.09	0.00	0.00
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2013)	% PERMANENCIA EN LA MITAD SUPERIOR			
		DICIEMBRE 2014	DICIEMBRE 2015	DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017
MITAD SUPERIOR					
Renta variable de Brasil	202	66.34	44.06	15.84	11.88
Alta capitalización de Brasil	48	62.50	41.67	18.75	12.50
Capitalización media/baja de Brasil	38	52.63	36.84	21.05	2.63
Bonos corporativos de Brasil	38	50.00	31.58	23.68	23.68
Bonos gubernamentales de Brasil	124	37.10	33.87	12.10	4.03
Renta variable de Chile	21	52.38	28.57	14.29	4.76
Renta variable de México	22	68.18	31.82	13.64	4.55

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con término al 29 de diciembre 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)

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS				FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL (%)	2.º CUARTIL (%)	3.º CUARTIL (%)	4.º CUARTIL (%)	
RENDA VARIABLE DE BRASIL						
1.º cuartil	74	32.43	28.38	8.11	16.22	14.86
2.º cuartil	75	14.67	14.67	14.67	20.00	36.00
3.º cuartil	74	9.46	14.86	25.68	17.57	32.43
4.º cuartil	74	13.51	10.81	21.62	14.86	39.19
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL						
1.º cuartil	16	25.00	18.75	31.25	12.50	12.50
2.º cuartil	16	18.75	37.50	25.00	18.75	0.00
3.º cuartil	16	37.50	0.00	6.25	31.25	25.00
4.º cuartil	16	6.25	25.00	25.00	18.75	25.00
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL						
1.º cuartil	15	20.00	20.00	13.33	13.33	33.33
2.º cuartil	14	21.43	21.43	0.00	21.43	35.71
3.º cuartil	15	6.67	13.33	26.67	6.67	46.67
4.º cuartil	14	14.29	7.14	14.29	21.43	42.86
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL						
1.º cuartil	14	7.14	0.00	7.14	0.00	85.71
2.º cuartil	14	28.57	7.14	21.43	7.14	35.71
3.º cuartil	13	23.08	46.15	0.00	0.00	30.77
4.º cuartil	14	0.00	0.00	28.57	42.86	28.57
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL						
1.º cuartil	50	28.00	38.00	10.00	4.00	20.00
2.º cuartil	51	21.57	21.57	47.06	0.00	9.80
3.º cuartil	50	30.00	10.00	28.00	18.00	14.00
4.º cuartil	50	6.00	16.00	0.00	64.00	14.00
RENDA VARIABLE DE CHILE						
1.º cuartil	10	30.00	10.00	0.00	0.00	60.00
2.º cuartil	10	20.00	20.00	0.00	20.00	40.00
3.º cuartil	10	0.00	10.00	20.00	30.00	40.00
4.º cuartil	10	10.00	20.00	30.00	10.00	30.00
RENDA VARIABLE DE MÉXICO						
1.º cuartil	10	10.00	20.00	30.00	40.00	0.00
2.º cuartil	10	50.00	30.00	0.00	20.00	0.00
3.º cuartil	10	30.00	30.00	20.00	10.00	10.00
4.º cuartil	10	10.00	20.00	40.00	30.00	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con término al 29 de diciembre 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)				
MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
RENTA VARIABLE DE BRASIL				
Mitad superior	149	44.97	29.53	25.50
Mitad inferior	148	24.32	39.86	35.81
ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL				
Mitad superior	32	50.00	43.75	6.25
Mitad inferior	32	34.38	40.63	25.00
CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL				
Mitad superior	29	41.38	24.14	34.48
Mitad inferior	29	20.69	34.48	44.83
BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL				
Mitad superior	28	21.43	17.86	60.71
Mitad inferior	27	33.33	37.04	29.63
BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL				
Mitad superior	101	54.46	30.69	14.85
Mitad inferior	100	31.00	55.00	14.00
RENTA VARIABLE DE CHILE				
Mitad superior	20	40.00	10.00	50.00
Mitad inferior	20	20.00	45.00	35.00
RENTA VARIABLE DE MÉXICO				
Mitad superior	20	55.00	45.00	0.00
Mitad inferior	20	45.00	50.00	5.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con término al 29 de diciembre 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 licenciados (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.