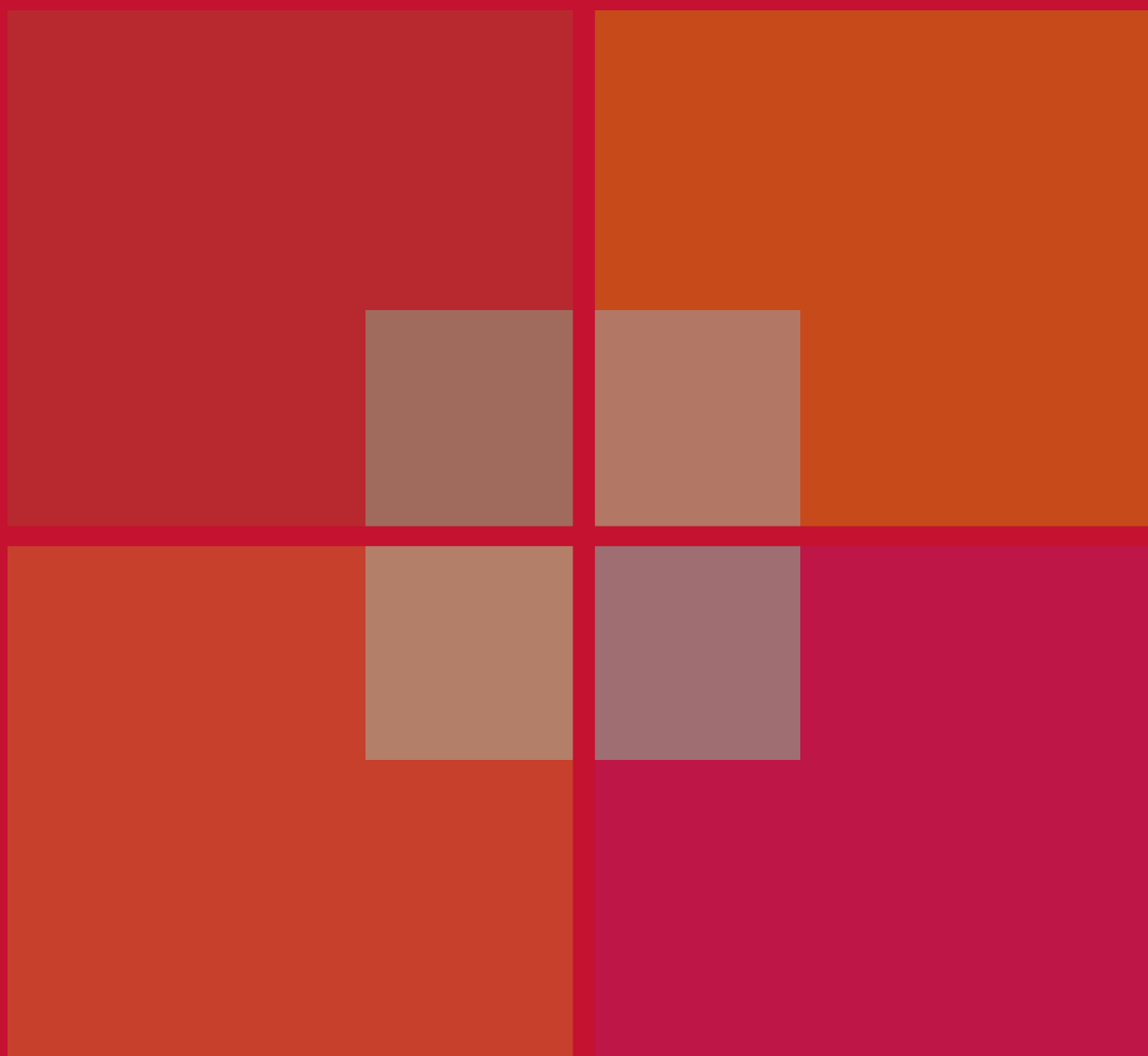


Principios de Vanguard para invertir con éxito



Las empresas exitosas de gestión de inversiones basan su negocio en una filosofía de inversión central, y Vanguard no es la excepción. Si bien ofrecemos muchas estrategias específicas a través de fondos administrados interna o externamente, abarcamos más allá en la guía de inversión que brindamos a nuestros clientes: enfocarse en las cosas que están bajo su control.

Muchos se enfocan en los mercados, la economía, las calificaciones de los administradores, o el rendimiento de una garantía individual o una estrategia, pasando por alto los principios fundamentales que creemos que pueden generar una mejor oportunidad de éxito.

Estos principios son intrínsecos a nuestra compañía desde sus inicios y están arraigados en su cultura. Para Vanguard representan tanto el pasado como el futuro: principios perdurables que guían la toma de decisiones de inversión que ayudamos a nuestros clientes a hacer.

Notas sobre riesgo: Toda inversión está sujeta a riesgos, incluida una posible pérdida de capital. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. No hay garantía de que una asignación de activos en particular, o una combinación de fondos, cumpla con sus objetivos de inversión o le garantice un determinado nivel de ingresos. La diversificación no asegura una ganancia ni protege contra una pérdida. Los fondos de bonos están sujetos al riesgo de que un emisor no realice los pagos a tiempo y de que los precios de los bonos disminuyan debido al aumento de las tasas de interés o a las percepciones negativas sobre la capacidad de pago de un emisor. Los bonos de alto rendimiento generalmente tienen calificaciones de calidad crediticia de rango medio o bajo y, por lo tanto, están sujetos a un mayor nivel de riesgo crediticio que los bonos con calificaciones de calidad crediticia más altas. Aunque los ingresos de un fondo de bonos municipales están exentos de impuestos federales, es posible que se deban de pagar impuestos por cualquier ganancia de capital obtenida a través de la comercialización del fondo, o por ganancias derivadas de la propia redención de acciones. Para algunos inversionistas, una parte de los ingresos del fondo puede estar sujeta a impuestos estatales y locales, así como al Impuesto Mínimo Alternativo federal. Las inversiones en acciones o bonos emitidos por empresas fuera de los EE. UU., están sujetas a riesgos, incluido el riesgo país/regional y el riesgo cambiario. Estos riesgos son especialmente altos en los mercados emergentes. Los precios de acciones de mediana y pequeña capitalización a menudo fluctúan más que los precios de las acciones de grandes empresas. Los fondos que se concentran en un sector del mercado relativamente estrecho se enfrentan al riesgo de una mayor volatilidad del precio de las acciones. El rendimiento de un índice no es una representación exacta de ninguna inversión en particular, ya que no se puede invertir directamente en un índice.



Metas

Fijar metas de inversión claras y apropiadas.

2

Balance

Desarrollar asignaciones de activos adecuadas utilizando fondos ampliamente diversificados.

8

Costo

Minimizar costos.

17

Disciplina

Mantener la perspectiva y disciplina de largo plazo.

24

Metas

Fijar metas de inversión claras y apropiadas

Una meta de inversión debe de ser medible y alcanzable. El éxito no debe depender de rendimientos de inversión exagerados o requisitos imprácticos de ahorro o gasto.

Definir metas claras y ser realista sobre cómo alcanzarlas puede proteger a los inversionistas de errores comunes que descarrilan sus avances. Aquí mostramos que:

- Reconocer las condiciones, especialmente aquéllas que implican asumir riesgos, es fundamental para desarrollar un plan de inversión.
- Un plan básico incluye expectativas específicas y alcanzables sobre las tasas de rendimiento y su monitoreo.
- Los resultados desalentadores a menudo provienen de perseguir rendimientos generales del mercado, una estrategia poco sólida que puede seducir a los inversionistas que carecen de planes bien fundamentados para lograr sus objetivos.
- Sin un plan, los inversionistas pueden verse tentados a construir un portafolio basado en factores transitorios, como las calificaciones de los fondos. Esto puede equivaler a una estrategia de "compra alto, vende bajo".

Definir meta y condiciones

Un plan de inversión sólido, o la definición de las políticas institucionales, inicia por delinear el objetivo del inversionista así como cualquier condición relevante. Definir estos elementos es fundamental porque el plan debe adaptarse al inversionista. Copiar otras estrategias puede resultar contraproducente. Debido a que la mayoría de los objetivos son a largo plazo, el plan debe diseñarse para soportar los cambios en el entorno del mercado y debe ser lo suficientemente flexible para adaptarse a eventos inesperados. Si el inversionista tiene diversos objetivos (por ejemplo: pagar su jubilación o pagar los gastos universitarios de un hijo), es necesario tener en cuenta cada uno. Una vez que el plan está listo, el inversionista debe evaluarlo con regularidad.

FIGURA 1

Ejemplo de un marco de trabajo básico para un plan de inversión

Objetivo	Ahorrar \$1 millón para el retiro, ajustado a la inflación.
Condiciones	Plazo: 30 años.
	Tolerancia moderada a la volatilidad del mercado y a la pérdida; cero tolerancia a riesgos no tradicionales. ¹
	Valor actual del portafolio: \$50,000.
	Ingreso neto mensual de \$4,000; gastos mensuales de \$3,000.
	Efecto del ingreso sobre la renta.
Objetivo de ahorro o gasto	Dispuesto a contribuir \$5,000 en el primer año.
	Intención de incrementar la contribución en \$500 por año, a un máximo de \$10,000 anual.
Objetivo de asignación de activos	70% de los activos asignados para fondos de acciones diversificados; 30% de los activos asignados para fondos de bonos diversificados.
	Asignaciones para inversiones extranjeras según sea conveniente.
Método de rebalanceo	Rebalanceo anual.
Monitoreo y evaluación	Evaluar periódicamente el valor del portafolio en relación con el objetivo de ahorro, expectativa de rendimiento y objetivo de largo plazo.
	Ajustar según se requiera.

Este ejemplo es completamente hipotético. No representa a ningún inversionista real y no debe tomarse como una guía. Dependiendo de las circunstancias de un inversionista en particular, este plan o definición de políticas de inversión podrían ampliarse o consolidarse. Por ejemplo, muchos asesores o instituciones financieras pueden considerar importante el delinear la estrategia de inversión, es decir, especificar si se empleará la asignación táctica de activos, si se usarán fondos administrados activa o pasivamente, etc.

Fuente: Vanguard.

¹ Existen muchas definiciones de riesgo, incluidas las tradicionales (volatilidad, pérdida y déficit), y algunas no tradicionales (liquidez, administrador y apalancamiento). Los profesionales de inversiones suelen definir el riesgo como la volatilidad inherente a un activo o a una estrategia de inversión determinadas. En Ambrosio (2007) se presenta más información sobre diversas métricas de riesgo utilizadas en la industria financiera.

La mayoría de los objetivos de inversión son sencillos y directos, por ejemplo: ahorrar para la jubilación, preservar los activos, financiar un plan de pensiones, cumplir con los requisitos de gasto de universidad, etc. Por otro lado, las condiciones pueden ser simples o complejas, según el inversionista y su situación. La principal condición para alcanzar algún objetivo es la tolerancia del inversionista al riesgo del mercado. Es importante destacar que el riesgo y la rentabilidad están generalmente relacionados en el sentido de que la búsqueda de una mayor rentabilidad requerirá asumir un mayor riesgo.

En la mayoría de los casos el plazo de la inversión es otra condición clave. Por ejemplo, una dotación para la universidad con un plazo teóricamente infinito podría implicar riesgos que serían imprudentes para un inversionista que busca financiar la educación universitaria de un hijo. Otras condiciones pueden ser el pago de impuestos, requisitos de liquidez, problemas legales, o factores particulares como la decisión de evitar ciertas inversiones. Las condiciones deben ser monitoreadas constantemente porque pueden cambiar con el tiempo.

El peligro no tener un plan

Sin un plan, los inversionistas a menudo construyen su portafolio de inversión de abajo hacia arriba, centrándose en inversiones individuales en lugar de en cómo el todo está cumpliendo el objetivo. Otra forma de caracterizar este proceso es la “captación de fondos”: los inversionistas se sienten atraídos a evaluar un fondo en particular y, si les parece atractivo, lo compran a menudo sin pensar cómo o dónde encajará dentro de la asignación general.

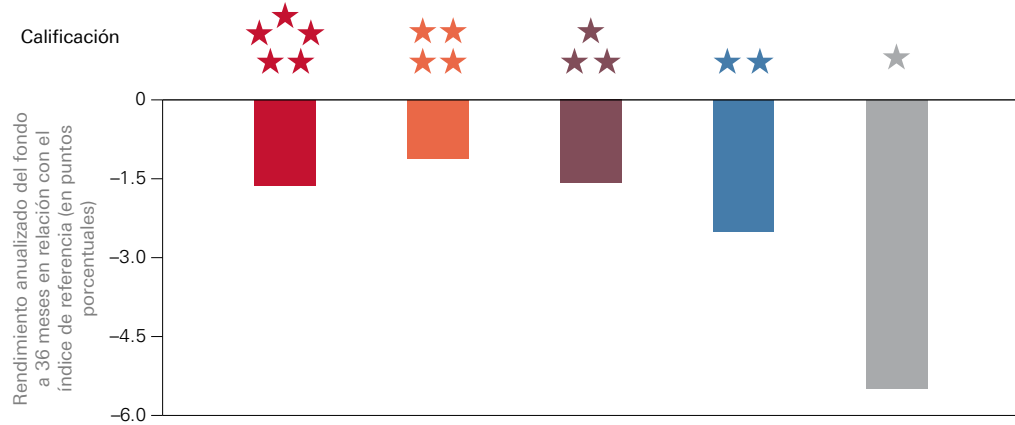
La **Figura 2** demuestra que ese comportamiento no es productivo. Muestra como los inversionistas tienden a congregarse alrededor de fondos con calificaciones altas, aun cuando esas calificaciones han demostrado ser una guía poco confiable para conocer el comportamiento futuro de un fondo.

Si bien prestar mucha atención a cada inversión puede parecer lógico, este proceso puede llevar a un conjunto de participaciones accionarias que no van a satisfacer las necesidades finales del cliente. Como resultado, el portafolio de inversión podría terminar concentrado en un cierto sector del mercado, o podría tener tantas participaciones que se traducen a una supervisión compleja. A menudo, los inversionistas llegan a esos desequilibrios por errores comunes que son evitables, tales como la calificación, la sincronización del mercado, o las reacciones al “ruido” del mercado.

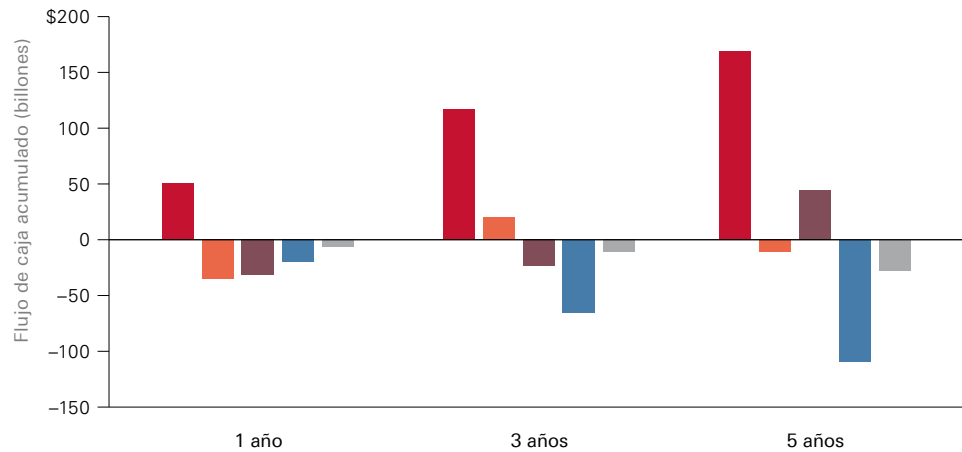
FIGURA 2

Los inversionistas tienden a comprar fondos con altas calificaciones, pero esas calificaciones son una guía poco confiable para conocer el desempeño futuro de un fondo.

Rendimiento medio de fondos de acciones frente a los índices de referencia del prospecto primario, anualizado durante los 36 meses posteriores a una calificación de Morningstar



Flujos de efectivo para fondos de acciones Morningstar, en períodos una vez publicadas las calificaciones



Notas: Las calificaciones de Morningstar están diseñadas para reunir rendimientos, riesgos y ajustes por cargas de ventas en una sola evaluación. Para determinar la calificación de estrellas de un fondo para un período de tiempo determinado (tres, cinco o diez años), el rendimiento ajustado al riesgo del fondo se traza en una curva de campana. Si el fondo se ubica en el 10% superior de su categoría, recibe cinco estrellas; en el siguiente 22,5%, cuatro estrellas; en el medio 35%, tres estrellas; en el siguiente 22,5%, dos estrellas; y en el 10% inferior, una estrella. La calificación general es un promedio ponderado de las calificaciones disponibles de tres, cinco y diez años.

Para calcular el rendimiento medio frente al índice de referencia del prospecto principal, Vanguard primero agrupó los fondos administrados activamente de acuerdo con sus calificaciones de estrellas al 1 de enero de 2016. Luego, calculamos el rendimiento excedente medio anualizado frente al índice de referencia del prospecto principal para el período subsiguiente de 36 meses hasta diciembre de 2019.

Fuentes: Morningstar, Inc. proporcionó datos sobre flujos de efectivo, rendimiento de fondos, calificaciones y rendimientos en exceso. En Philips y Kinniry (2010) se presentó más información.

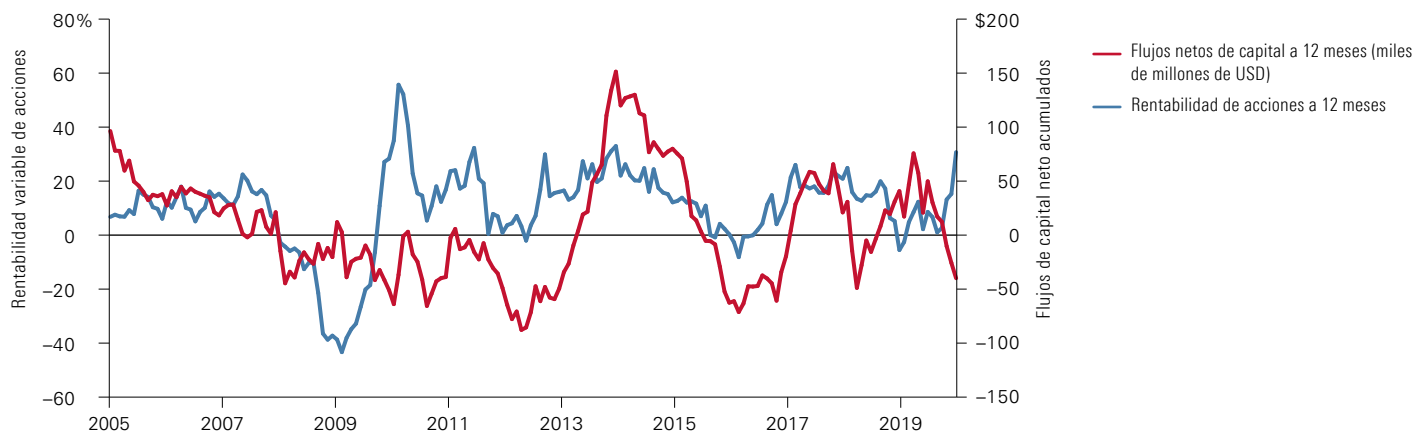
Muchos inversionistas -tanto individuos como instituciones- pasan a la acción por el rendimiento del mercado de valores en general, aumentando su exposición de valores durante los mercados alcistas y reduciéndolo durante los mercados bajistas. Este comportamiento de “compra caro, vende bajo” es evidente en los flujos de efectivo de los fondos mutuos que reflejan lo que parece ser una respuesta emocional (miedo o codicia) en lugar de racional. La **Figura 3** muestra que los inversionistas en conjunto tienden a ingresar y retirar efectivo de las inversiones de capital en patrones que coinciden con el desempeño reciente del mercado de valores.

Un plan de inversión sólido puede ayudar al inversionista a evitar tal comportamiento porque demuestra el propósito y el valor de la asignación, la diversificación y el reequilibrio de los activos. También ayuda al inversionista a mantenerse enfocado en las tasas de rendimiento y gasto previstas.

Creemos que los inversionistas deben enfocar su tiempo y esfuerzo en el plan desde el principio, en lugar de evaluar cada nueva idea de los titulares en los periódicos. Este sencillo paso puede resultar enormemente beneficioso para ayudar al inversionista a mantenerse en el camino hacia sus metas financieras.

FIGURA 3

Los flujos de efectivo de los fondos mutuos a menudo siguen el rendimiento



Notas: Los flujos netos representan el efectivo neto que ingresa o sale de los fondos de capital para todos los fondos mutuos y ETF domiciliados en EE. UU. Los rendimientos del mercado se basan en el índice del mercado de inversiones de MSCI USA.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

La enseñanza clave

La mejor manera de trabajar hacia un objetivo de inversión es comenzar por definirlo con claridad, analizar con sensatez los medios para lograrlo, y luego crear un plan detallado y específico. Ser realista es esencial para este proceso: los inversionistas deben reconocer sus condiciones y comprender el nivel de riesgo que pueden aceptar.

También necesitan una visión clara sobre los mercados, las investigaciones han mostrado que apostar a rendimientos del mercado descomunales (o encontrar alguna inversión que supere a los mercados), no es el camino más probable hacia el éxito.

Balance

Desarrollar asignaciones de activos adecuadas utilizando fondos ampliamente diversificados.

Una buena estrategia de inversión comienza con una asignación de activos adecuada para su objetivo. La asignación debe basarse en expectativas realistas en cuanto a riesgo y rendimiento. Realizar inversiones diversificadas puede limitar la exposición de su cliente a riesgos innecesarios.

Tanto la asignación de activos como la diversificación se basan en la idea del balance. Debido a que toda inversión implica un riesgo, los inversionistas deben manejar el balance entre riesgo y recompensa potencial. Aquí tenemos evidencia de que:

- La proporción entre acciones, bonos y otros tipos de inversiones de un portafolio diversificado determina la mayor parte de su rendimiento, así como su volatilidad.
- Intentar escapar de la volatilidad y las pérdidas a largo plazo minimizando las inversiones en acciones puede exponer a los inversionistas a otros tipos de riesgos, incluidos los riesgos de no superar la inflación o no alcanzar un objetivo.
- Las suposiciones de rendimiento realistas (no lo deseado) son esenciales para elegir una asignación.
- El liderazgo entre los segmentos del mercado cambia constante y rápidamente, por lo que los inversionistas deben diversificar, tanto para mitigar las pérdidas como para participar en las ganancias.

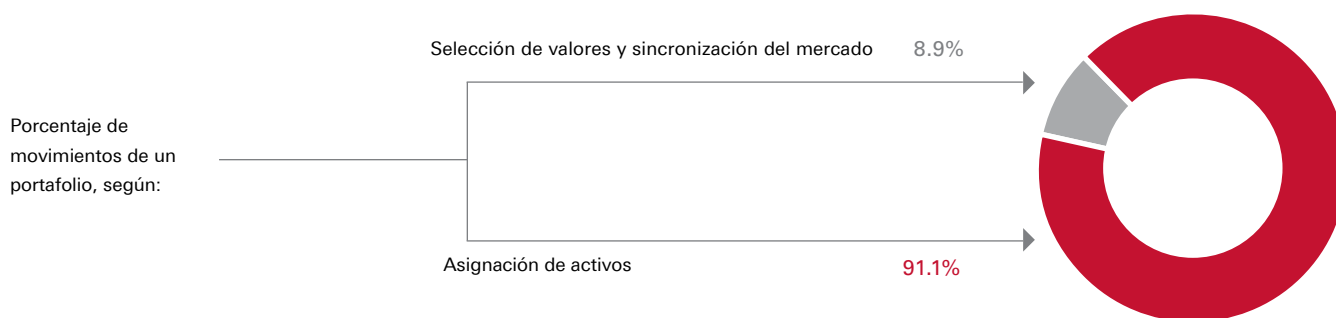
La importancia de la asignación de activos

Cuando se construye un portafolio de inversión para lograr un objetivo específico, es crucial seleccionar una combinación de activos que ofrezca la mejor oportunidad para llegar a la meta, sujeta a las condiciones del inversionista.² Suponiendo que el inversionista utilice participaciones accionarias diversas, la combinación de esos activos determinará tanto los rendimientos como su variabilidad para el portafolio.

Esto se ha documentado ampliamente tanto en la teoría como en la práctica. Por ejemplo, el estudio de 1986 de Brinson, Hood y Beebower fue confirmado por Scott et al. (2017), mostró que la decisión de asignación de activos repercutió en el 91.1% de los patrones de rendimiento de un portafolio de inversión diversificado a lo largo del tiempo (Figura 4).

FIGURA 4

Los resultados de una inversión están determinados en gran medida por la combinación a largo plazo de activos en un portafolio de inversión.



Nota: Los cálculos se basan en los rendimientos mensuales de 709 fondos estadounidenses de enero de 1990 a septiembre de 2015. Se presentan más detalles de la metodología en Scott et al. (2017).

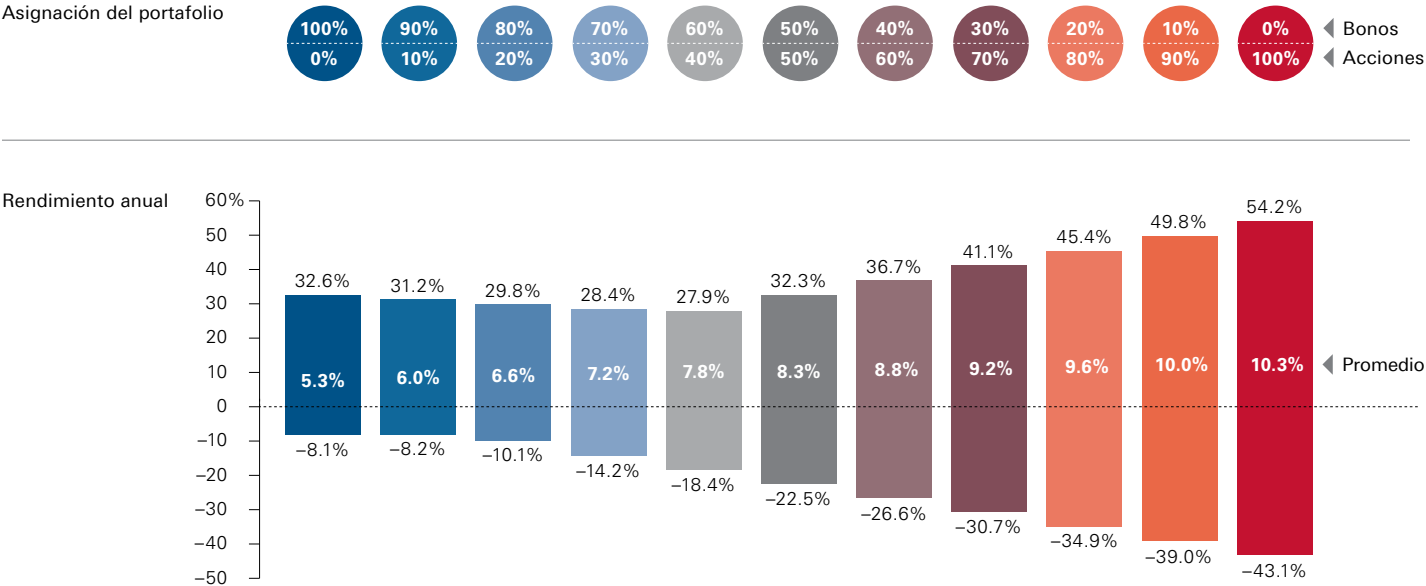
Fuentes: cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

² Para que la asignación de activos sea una fuerza impulsora de un resultado, se debe implementar la asignación utilizando vehículos que se aproximen al rendimiento de los índices de mercado. Esto se debe a que los índices de mercado se utilizan comúnmente para identificar las características de riesgo y rendimiento de las clases de activos y portafolios. El uso de un vehículo que no intente replicar un índice de mercado producirá un resultado que puede diferir del resultado del índice, lo que podría conducir a resultados diferentes de los asumidos en el proceso de asignación de activos. Para aclarar el punto con un ejemplo extremo: el uso de una sola acción para representar la asignación de acciones en un portafolio probablemente conduciría a resultados muy diferentes a los de una canasta diversificada de acciones o cualquier otra acción individual.

La **Figura 5** muestra un ejemplo simple de esta relación usando dos tipos de activos – acciones y bonos estadounidenses – para demostrar el impacto de la asignación de activos tanto en los rendimientos como en su variabilidad. Los números localizados en la mitad de la barra del cuadro inferior muestran el promedio anual de rendimientos desde 1926 para varias combinaciones de acciones y bonos. Las barras representan lo mejor y lo peor de cada rendimiento anual. Aunque este ejemplo cubre un periodo excepcionalmente largo de participaciones accionarias, muestra porqué un inversionista cuyo portafolio de inversión está asignado en un 20% a acciones estadounidenses puede esperar un resultado muy diferente al de un inversionista con un 80% asignado a estas acciones..

FIGURA 5
La combinación de activos define el espectro de los rendimientos

Mejor, peor y promedio de rendimiento para varias asignaciones de activos/bonos, 1926-2019



Nota: Las acciones están representadas por el Índice 90 de Standard & Poor de 1926 al 3 de marzo de 1957; el índice S&P 500 del 4 de marzo de 1957 a 1974; el Índice Wilshire 5000 de 1975 al 22 de abril de 2005; y el Índice MSCI US Broad Market en lo subsiguiente. Los bonos están representados por el Índice S&P High Grade Corporate de 1926 a 1968; el Índice Citigroup High Grade de 1969 a 1972; el Índice Bloomberg Barclays U.S. Long Credit de 1973 a 1975; y el Índice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Barclays en lo subsiguiente. Datos hasta el 31 de diciembre de 2019.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

Las acciones son riesgosas - evitarlas también

Las acciones son inherentemente más volátiles que las inversiones como bonos o los instrumentos en efectivo. Esto se debe a que los propietarios de las acciones son los primeros en darse cuenta de las pérdidas derivadas de riesgos empresariales, mientras que los propietarios de bonos son los últimos. Además, mientras que a los propietarios de bonos se les promete contractualmente un pago establecido, los propietarios de acciones poseen derechos sobre ganancias futuras. Pero el nivel de esas ganancias y cómo las utilizará la empresa está fuera del control del inversionista. Por lo tanto, hay que persuadir a los inversionistas para que participen en el futuro incierto de una empresa, y el beneficio que los atrae es un rendimiento mayor o potencial al paso del tiempo.

La Figura 5 también muestra el riesgo a corto plazo de poseer acciones: incluso un portafolio de inversión con sólo la mitad de sus activos en acciones habría perdido más del 22% de su valor total en al menos un año. ¿Por qué no simplemente minimizar la posibilidad de pérdida y financiar todos los objetivos usando inversiones de bajo riesgo? Porque el intento de escapar de la volatilidad del mercado asociada con inversiones en acciones mediante la inversión en activos más estables, pero de menor rendimiento, como las letras del Tesoro de EE. UU., puede exponer un portafolio de inversión a otro tipo de riesgos a largo plazo.

Uno de esos riesgos es el “costo de oportunidad”, más comúnmente conocido como riesgo de déficit: debido a que el portafolio carece de inversiones que conlleven un mayor rendimiento potencial, es posible que no logre un crecimiento suficiente para financiar objetivos ambiciosos a largo plazo. O puede requerir un nivel de ahorro que no es realista, dadas las demandas más inmediatas sobre los ingresos del inversionista o sobre el flujo de efectivo (en el caso de un fondo patrimonial o de pensiones, por ejemplo). Otro riesgo es la inflación: es posible que el portafolio no crezca tan rápido como suben los precios, por lo que el inversionista perdería poder adquisitivo con el tiempo. Para las metas a más largo plazo, la inflación puede ser particularmente dañina, ya que sus efectos se agravan entre mayor sea el lapso. Por ejemplo, Bennyhoff (2009) mostró que, en un periodo de 30 años, una tasa de inflación promedio del 3% reduciría el poder adquisitivo de un portafolio en más del 50%.

Para los inversionistas con metas a muy largo plazo, los riesgos de la inflación podrían terminar superando los riesgos del mercado, lo que a menudo requiere una asignación considerable de inversiones como acciones.

Utilizar suposiciones razonables al elegir una asignación

Igual de importantes que la combinación de activos que se utilizan para construir un portafolio de inversión son los supuestos que se utilizan para decidir la asignación de activos. Con esto nos referimos al uso de expectativas realistas tanto para los rendimientos como para la volatilidad de estos. El uso de datos históricos puede servir como guía, pero los inversionistas deben tener en cuenta que los mercados son cíclicos y no es realista utilizar supuestos estáticos de rendimiento. La historia no se repite y las condiciones del mercado en un momento determinado pueden tener una influencia importante en los rendimientos de un inversionista.

Por ejemplo, a lo largo de la historia de los mercados de capital desde 1926, en EE. UU., las acciones rindieron un promedio de 10.3% anual y los bonos 5.3% (según los mismos puntos de referencia de mercado utilizados en la Figura 5). Para este período de 93 años, un portafolio con mitad acciones y mitad bonos habría arrojado un promedio de 8.3% anual si hubiera igualado el rendimiento de los mercados.

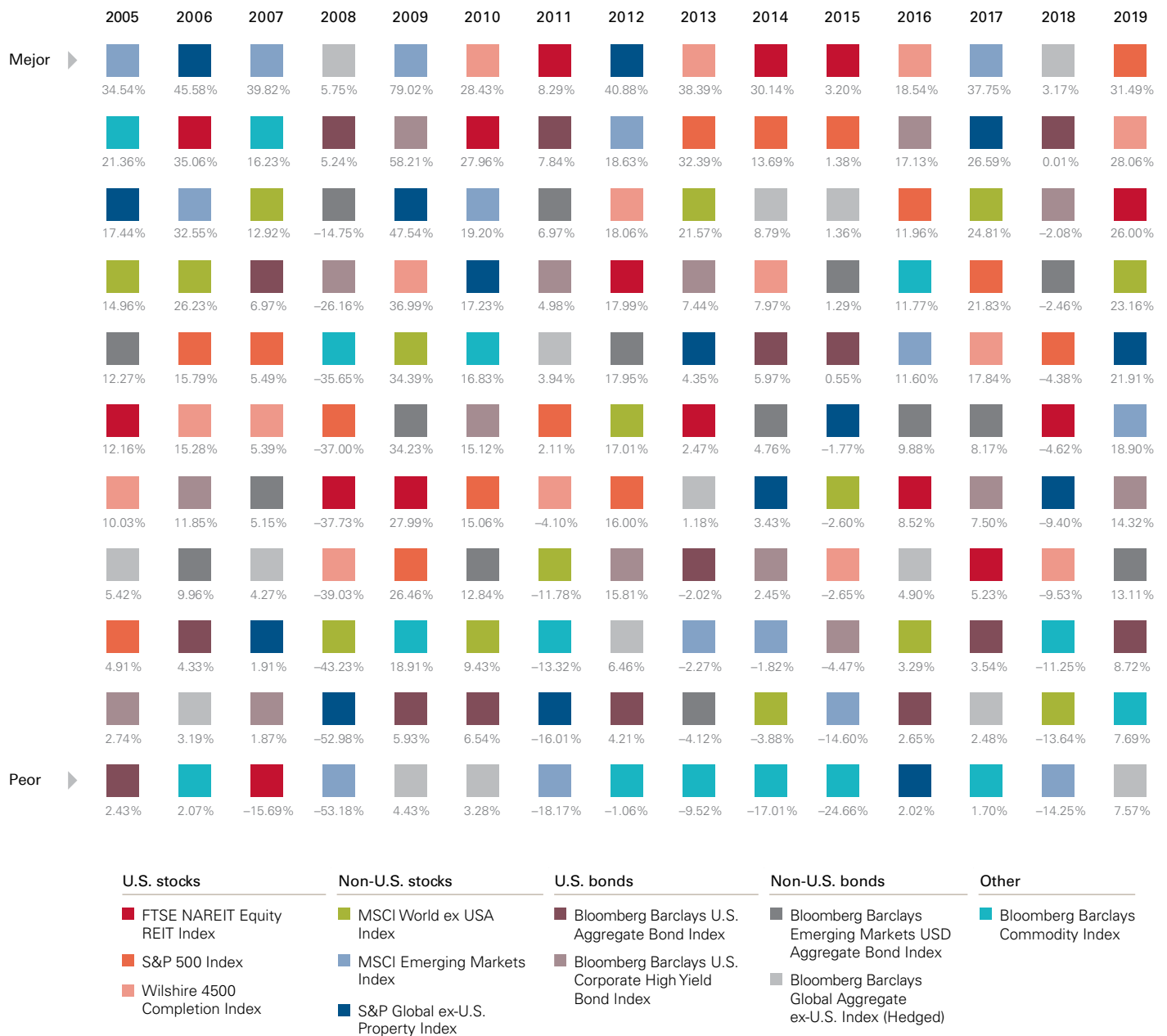
Pero en un lapso más corto, esto cambia. Por ejemplo, de 1980 al 2019, las acciones de EE. UU. obtuvieron un rendimiento promedio del 11.6% anual, mientras que los bonos obtuvieron un rendimiento del 7.5%. Un portafolio de inversión dividido uniformemente entre las dos clases de activos y reequilibrada periódicamente habría generado una rentabilidad anual media del 9.9%. Como es evidente, cualquier persona con un portafolio de este tipo durante este período en particular podría haber ganado 1.6 puntos porcentuales al año más que el promedio histórico a largo plazo del 8.3%. Compare eso con el período de 2000 a 2019, cuando en EE. UU. las acciones proporcionaron un rendimiento promedio de 6.4% y los bonos 5.0%; entonces, el mismo portafolio equilibrado habría promediado 6.2% anual.

En la práctica, los inversionistas siempre necesitarán decidir de qué manera de aplicar las experiencias históricas a las expectativas del mercado actual. Por ejemplo, como Davis et al. reportaron en *Perspectivas Económicas y de Mercado de Vanguard para el 2020: La Nueva Era de la Incertidumbre* (2019), los rendimientos en la próxima década podrían ser muy distintos de los ejemplos anteriores, esto como resultado de las condiciones actuales del mercado. Para los bonos particularmente, el análisis proporcionado en el documento sugiere que los rendimientos podrían ser menores a los que los inversionistas están acostumbrados. Esto implica que los inversionistas podrían necesitar ajustar sus suposiciones en cuanto a la asignación de activos y en cuanto a los planes de contribuciones/gastos para llegar a un objetivo futuro que, basado meramente en valores históricos, pudiera haberse visto fácilmente alcanzable anteriormente.

FIGURA 6

Los segmentos de mercado muestran patrones de rendimiento aparentemente aleatorios

Rendimientos anuales para varias categorías de inversión, clasificados de acuerdo con su desempeño, de mejor a peor: 2005-2019



Nota: Los índices de referencia reflejan las siguientes clases de activos: para acciones estadounidenses de gran capitalización, el índice S&P 500; para las acciones estadounidenses de mediana y pequeña capitalización, el índice de finalización de Wilshire 4500; para los mercados de valores internacionales desarrollados, el índice MSCI World ex USA; para los mercados emergentes, el índice MSCI Mercados Emergentes; para las materias primas, el índice de materias primas Bloomberg Barclays; para el sector inmobiliario de EE. UU., el índice FTSE NAREIT Capital REIT; para bienes raíces internacionales, el S&P Global ex-U.S. Índice de propiedad; para los bonos de grado de inversión de EE. UU., el índice de bonos agregados de EE. UU. de Bloomberg Barclays; para los bonos de alto rendimiento de EE. UU., el índice de bonos corporativos de alto rendimiento de EE. UU. de Bloomberg Barclays; para bonos internacionales, el Bloomberg Barclays Global Aggregate ex-U.S. Índice (cubierto); y para los bonos de mercados emergentes, el índice de bonos agregados USD de Bloomberg Barclays Emerging Markets

Fuente: Morningstar, Inc.

Diversificar para gestionar riesgos

La diversificación es una estrategia poderosa para gestionar los riesgos tradicionales.³ Diversificar entre clases de activos reduce la exposición del portafolio a los riesgos comunes de toda una clase. La diversificación dentro de una clase de activos reduce la exposición a los riesgos asociados con una empresa, sector o segmento en particular.

En la práctica, diversificar implica aplicar rigurosamente el sentido común: los mercados a menudo se comportan de manera diferente entre sí (a veces marginalmente, a veces mucho) en un momento dado. Poseer un portafolio con al menos algo de exposición a muchos o a todos los componentes clave del mercado garantiza al inversionista cierta participación en áreas más fuertes y al mismo tiempo mitiga el impacto de las áreas más débiles. Consulte, por ejemplo, la Figura 6, en la página 13, donde mostramos los rendimientos anuales para una variedad de clases de activos y subactivos. Los detalles de la Figura 6 no importan tanto como su colorido mosaico, que muestra cómo el liderazgo puede cambiar aleatoriamente entre mercados y segmentos de mercado.

El liderazgo en desempeño cambia rápidamente y un portafolio con diversos mercados es menos vulnerable al impacto de cambios significativos en el desempeño de cualquier segmento. Las inversiones concentradas o especializadas, como los fideicomisos de inversión inmobiliaria (REIT), las materias primas o los mercados emergentes, también tienden a ser las más inestables. Es por lo que creemos que la mayoría de los inversionistas se benefician de asignaciones significativas a inversiones que representan mercados amplios, tales como acciones de EE. UU., bonos de EE. UU., acciones y bonos internacionales.⁴

³ La diversificación no conlleva garantías, y específicamente puede no mitigar los riesgos asociados con los activos no líquidos, la exposición de contraparte, el apalancamiento o el fraude.

⁴ Creemos que para que los bonos internacionales tengan papel duradero en el comportamiento de un portafolio diverso, la exposición cambiaria debería estar cubierta. Una perspectiva adicional, incluido un análisis del impacto de la moneda en las características de rendimiento de los bonos extranjeros, se presentó en Philips et al. (2014)

Aunque la amplia diversificación del mercado no puede asegurar a un inversionista que no tendrá pérdidas, puede ayudar a protegerlo contra pérdidas innecesariamente grandes. Un ejemplo: en 2008, el índice Standard & Poor's 500 arrojó un -37%. Sin embargo, más de un tercio de las acciones del índice ese año tuvieron rendimientos individuales inferiores al -50%.⁵ Algunas de las empresas con peor desempeño en el índice probablemente habrían sido consideradas empresas de primer orden no mucho antes. Se concentraron en el sector financiero, considerado un elemento básico en muchos portafolios centrados en dividendos (Figura 7).⁶

Aunque este ejemplo proviene del mercado de valores, otras clases y subclases de activos pueden proporcionar muchos ejemplos propios. Vale la pena repetir que, si bien la diversificación no puede asegurar que no habrá pérdidas, los portafolios no diversificados tienen un mayor potencial de que sus pérdidas sean catastróficas.

FIGURA 7

Las diez peores y mejores acciones del índice S&P 500 en 2008

Peores calificaciones	Rendimiento	Mejores calificaciones	Rendimiento
Lehman Brothers Holdings Inc.	-99.67%	Family Dollar Stores, Inc.	38.62%
Washington Mutual, Inc.	-99.39	UST Inc.	31.96
American International Group, Inc.	-97.25	H&R Block, Inc.	25.77
General Growth Properties, Inc.	-96.49	Amgen Inc.	24.35
Fannie Mae	-96.06	Barr Pharmaceuticals, Inc.	23.92
Freddie Mac	-94.87	Synovus Financial Corp.	23.40
Ambac Financial Group, Inc.	-94.75	Wal-Mart Stores, Inc.	20.00
XL Capital Ltd. (Class A)	-92.15	Celgene Corp.	19.63
American Capital, Ltd.	-89.05	Rohm and Haas Co.	19.44
National City Corp.	-88.75	Hasbro, Inc.	16.82

Fuentes: Vanguard and FactSet.

⁵ Una pérdida del 50% requiere un rendimiento del 100% para alcanzar el punto de equilibrio, mientras que una pérdida del 37% requiere un rendimiento del 59% para alcanzarlo.

⁶ Se presentó discusión adicional en Bennyhoff (2009).

La enseñanza clave

La asignación y diversificación de activos son herramientas poderosas para lograr un objetivo de inversión. La asignación del portafolio de inversión entre clases de activos determinará una gran proporción de su rendimiento y la mayor parte de su riesgo de volatilidad. La amplia diversificación reduce la exposición de un portafolio a riesgos específicos y al mismo tiempo brinda la oportunidad de beneficiarse de los líderes actuales de los mercados.

Costo

Minimizar costos.

Los mercados son impredecibles. Los costos son para siempre. Cuanto más bajos sean sus costos, mayor será su parte en el rendimiento de una inversión. Y las investigaciones sugieren que las inversiones de menor costo tienden a superar a las alternativas de mayor costo. Para conservar una parte aún mayor de su rendimiento, gestione la eficiencia fiscal. No puede controlar los mercados, pero sí puede controlar los costos y los impuestos.

Para mostrar por qué es esencial considerar el costo al elegir inversiones, proporcionamos evidencia de que:

- Costos mayores pueden reducir significativamente el crecimiento de un portafolio de inversión durante periodos prolongados.
- Los costos crean una brecha inevitable entre el rendimiento del mercado y lo que los inversionistas pueden realmente ganar, pero mantener los gastos bajos puede ayudar a estrechar esa brecha.
- Al paso del tiempo, los fondos de inversión de bajo costo tienden a comportarse mejor que los fondos de alto costo.
- Las inversiones indexadas pueden ser una poderosa herramienta para el control de costos.

Porqué los costos importan

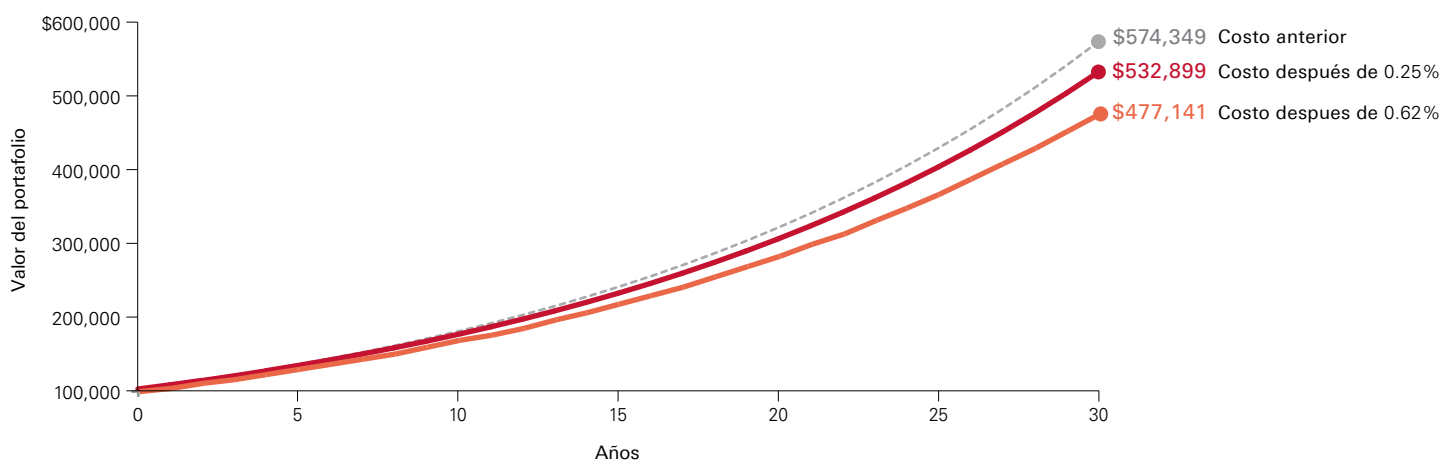
Minimizar los costos es una parte fundamental del conjunto de herramientas de todo inversionista. Esto se debe a que, al invertir, no hay razón para suponer que si se paga más se obtiene más. En cambio, cada dólar pagado por honorarios de gestión o por comisiones comerciales es simplemente un dólar menos de rendimiento potencial. El punto clave es que, a diferencia de los mercados, los costos son en gran medida controlables.

La Figura 8 ilustra la fuerza con la que los costos pueden afectar el crecimiento a largo plazo del portafolio de inversión. Representa el impacto de los gastos en un periodo de 30 años, en el que un portafolio hipotético con un valor inicial de \$100,000 USD crece un promedio de 6% anual. En el escenario de bajo costo, el inversionista paga el 0.25% de los activos cada año, mientras que, en el escenario de alto costo, paga el 0.62%, o el índice de gastos promedio ponderado por activos aproximado para los fondos de acciones de EE. UU. al 31 de diciembre de 2019 (proporción de gasto medio según cálculos de Morningstar). El impacto potencial en el saldo del portafolio durante tres décadas es real: una diferencia de más de \$55,000 USD entre los escenarios de bajo costo y de alto costo.

FIGURA 8

Impacto a largo plazo de los costos de inversión en el saldo del portafolio

Suponiendo un saldo inicial de \$ 100,000 USD y un rendimiento anual del 6%, que es reinvertido



Notas: Los saldos mostrados del portafolio son hipotéticos y no reflejan ninguna inversión en particular. La tarifa no está garantizada. Los saldos finales de la cuenta no reflejan ningún impuesto o penalización que pudiera adeudarse en el momento de la distribución. Los costos son un factor que puede afectar el rendimiento. Puede haber otras diferencias materiales entre los productos que deben considerarse antes de invertir.

Fuentes: Vanguard calculations, using data from Morningstar, Inc.

La Figura 9 analiza el impacto de los costos de manera diferente: ilustrando cómo hacen que el rendimiento de los inversionistas en conjunto siga el rendimiento general del mercado. Muestra una distribución de rendimientos en forma de campana, de menor a mayor, con el rendimiento promedio marcado por una línea vertical. En cualquier mercado, el rendimiento promedio para todos los inversionistas antes de los costos es, por definición, igual al rendimiento del mercado. Sin embargo, una vez que se tienen en cuenta varios costos, la distribución de los rendimientos obtenidos por los inversionistas se mueve hacia la izquierda, ya que su rendimiento agregado es ahora menor que el del mercado. El rendimiento real para todos los inversionistas en conjunto es, por tanto, el rendimiento del mercado menos los costes pagados. Una implicación importante de esto es que, después de los costos, menos inversionistas pueden superar a los mercados (ocupando el área sombreada en la Figura 9).

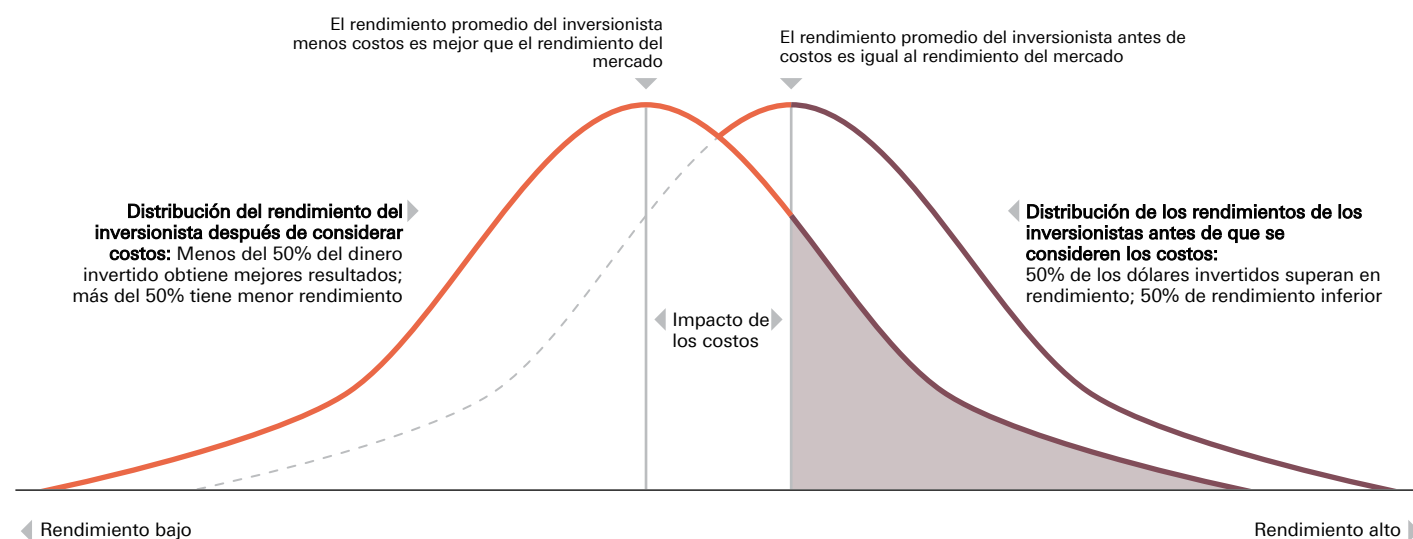
Reducir el costo para ayudar a mejorar el rendimiento

Hay dos maneras de desplazar el rendimiento posterior al costo de un inversionista hacia la derecha, hacia la región sombreada. La primera es obtener rendimientos más altos que el inversionista promedio al encontrar un administrador ganador o una estrategia de inversión ganadora (un enfoque "alfa" o "basado en habilidades").

FIGURA 9

Impacto de los costos en el rendimiento general de los inversionistas

Distribuciones hipotéticas de los rendimientos del mercado antes y después de los costos.



Nota: Estas distribuciones son hipotéticas y no reflejan ningún rendimiento real

Fuente: Vanguard.

Desafortunadamente, las investigaciones muestran que es más fácil decirlo que hacerlo (Rowley et al., 2019). La segunda forma es minimizar los gastos. La Figura 10 destaca cinco estudios que evalúan el impacto de los costos en el desempeño. El hilo común entre ellos es que los costos más altos conducen a un peor desempeño para el inversionista.

La Figura 11 compara los diez años de registros de los fondos promedios en dos grupos: el 25% de los fondos que tenían los índices de gastos más bajos a fines de 2019 y el 25% que tenían los más altos, según los datos de Morningstar. En cada categoría que evaluamos, el fondo de bajo costo superó al fondo de alto costo.

La indexación puede ayudar a minimizar los costos

Si, en igualdad de condiciones, los costos bajos se asocian con un mejor desempeño, entonces los costos deberían desempeñar un papel importante en la elección de las inversiones. Como muestra la Figura 12, los fondos indexados y los fondos cotizados en bolsa (ETF) tienden a tener sus costos entre los más bajos en la industria de los fondos de inversión. Como resultado, las estrategias de inversión indexadas pueden darles a los inversionistas la oportunidad de superar a los administradores activos con costos más altos, aunque un fondo indexado simplemente.

FIGURA 10

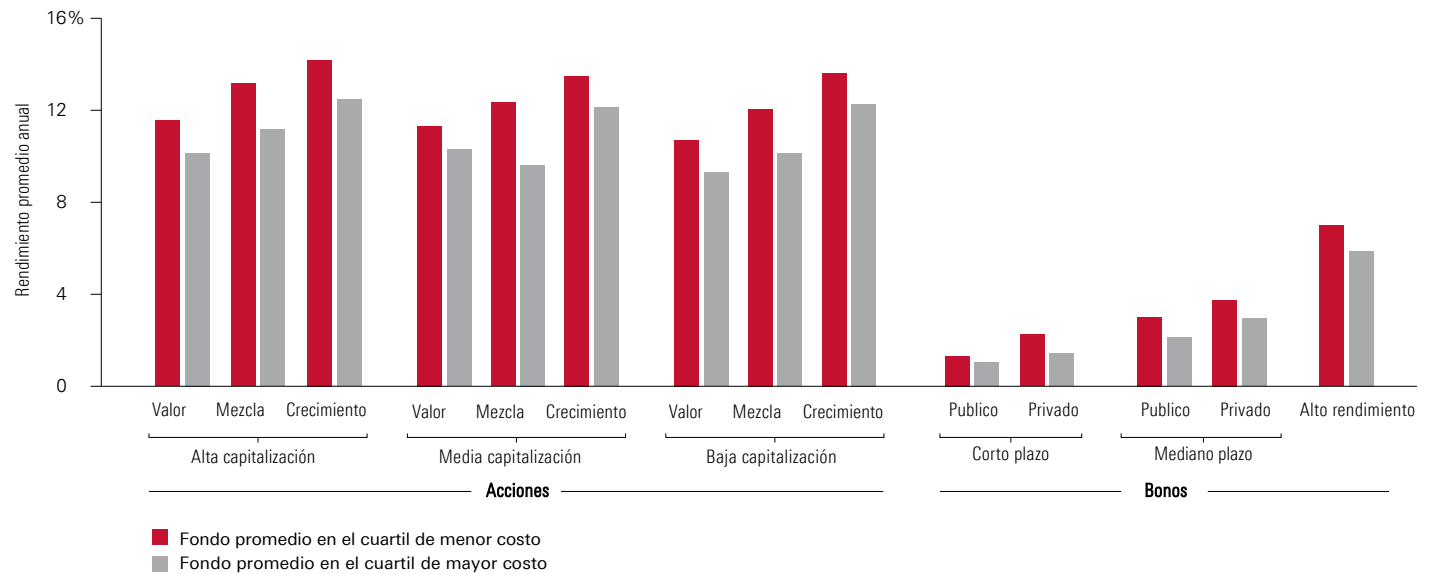
Los costos altos generan noticias tristes: los estudios documentan los efectos sobre el rendimiento

1996	Martin J. Gruber, en un estudio sobre el crecimiento en la industria de los fondos de inversiones, encontró que las tarifas altas estaban asociadas con un desempeño inferior y que los administradores con mejor desempeño tendían a no aumentar las tarifas para reflejar su éxito. Después de clasificar los fondos por sus rendimientos después de los gastos, Gruber informó que los peores resultados tenían el índice de gastos promedio más alto y que las diferencias de rendimiento entre los peores y mejores fondos excedían las diferencias de tarifas.
1997	Mark Carhart siguió con un estudio fundamental sobre la persistencia del desempeño en el que examinó todos los fondos de inversión de capital diversificados existentes entre 1962 y 1993. Carhart mostró que los gastos reducen proporcionalmente el desempeño del fondo
2002	Financial Research Corporation evaluó el valor predictivo de varias métricas de fondos, incluido el rendimiento pasado, la calificación de Morningstar, alfa y beta, así como los gastos. El estudio encontró que el índice de gastos de un fondo era el predictor más confiable de su desempeño futuro, con fondos de bajo costo que ofrecían un desempeño superior al promedio en todos los períodos examinados.
2010	Christopher B. Philips y Francis M. Kinniry Jr. demostraron que usar la calificación Morningstar de un fondo como guía para el rendimiento futuro era menos confiable que usar el índice de gastos del fondo. En términos prácticos, el índice de gastos de un fondo es una guía valiosa (aunque, por supuesto, no una determinada), porque el índice de gastos es una de las pocas características que se conocen de antemano.
2015	Daniel W. Wallick y sus colegas evaluaron las asociaciones entre el desempeño de un fondo y su tamaño, antigüedad, rotación y proporción de gastos. Descubrieron que el índice de gastos era un factor significativo asociado con el alfa futuro (rendimiento superior al de un índice de mercado).

FIGURA 11

Los costos bajos pueden respaldar un mayor rendimiento

Rendimientos anuales promedio durante diez años hasta el 2019.



Nota: Todos los fondos de inversión en cada categoría de Morningstar se clasificaron según sus índices de gastos al 31 de diciembre de 2019. Luego se dividieron en cuatro grupos iguales, desde los fondos de menor costo hasta los de mayor costo. El gráfico muestra los rendimientos anualizados promedio de diez años para los fondos medianos en los cuartiles de costo más bajo y alto. Las devoluciones son netas de gastos, excluyendo cargas e impuestos. Se incluyen tanto los fondos indexados como los gestionados activamente, al igual que todas las clases de acciones con al menos diez años de rentabilidad. Los datos reflejan el período de diez años que finalizó el 31 de diciembre de 2019. Los puntos de referencia reflejan los identificados en el prospecto de cada fondo. Los fondos "muertos" son aquellos que se fusionaron o liquidaron durante el período.

Fuentes: Vanguard calculations, using data from Morningstar, Inc.

FIGURA 12

Proporción de gastos ponderados por activos de inversiones activas e indexadas

Índice de gastos promedio al 31 de diciembre, 2019

	Tipo de inversión	Fondos gestionados activamente	Fondos indexados	ETFs
Acciones en EE.UU.	Alta capitalización	0.63%	0.06%	0.11%
	Mediana capitalización	0.81	0.08	0.15
	Baja capitalización	0.83	0.09	0.14
Sectorres en EE.UU.	Sectores de la industria	0.82	0.42	0.26
	Bienes raíces	0.77	0.13	0.18
Acciones internacionales	Mercado desarrollado	0.71	0.11	0.17
	Mercado emergente	0.87	0.14	0.27
Bonos internacionales	Privado	0.43	0.09	0.10
	Público	0.39	0.04	0.11

Nota: "Ponderado por activos" significa que los promedios se basan en los gastos incurridos por cada dólar invertido. Por lo tanto, un fondo con activos considerables tendrá un mayor impacto en promedio que un fondo más pequeño. Los gastos de ETF reflejan solo ETF indexados. Excluimos los "ETF activos" porque tienen un objetivo de inversión diferente al de los ETF indexados.

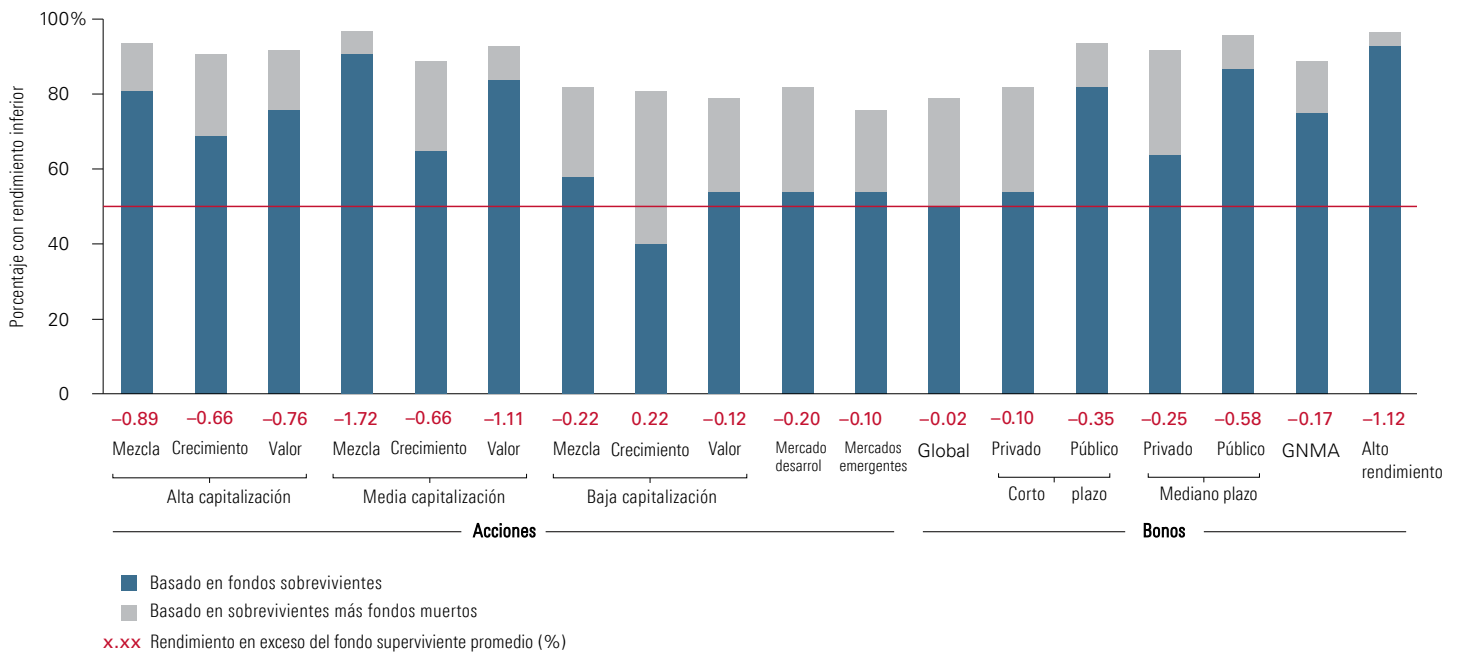
Fuentes: cálculos de Vanguard, usando datos de Morningstar, Inc.

busca seguir un punto de referencia del mercado, no superarlo. Aunque algunos fondos administrados activamente tienen costos bajos, como grupo tienden a tener gastos más altos. Esto se debe a la investigación necesaria para seleccionar valores para la compra y a la rotación de portafolio generalmente más alta asociada con el intento de superar un índice de referencia.⁷

Existen muchos datos que respaldan el rendimiento superior de las estrategias indexadas, especialmente a largo plazo, en varias clases y subclases de activos. La Figura 13 muestra el porcentaje de fondos administrados activamente que han tenido un desempeño inferior a los puntos de referencia para las categorías de activos comunes durante 15 años hasta el 2019. Proporciona los resultados de dos maneras: primero, midiendo solo los fondos que sobrevivieron todo el período; y segundo,

FIGURA 13

Porcentaje de fondos activos con un rendimiento inferior al de su índice de referencia del prospecto durante 15 años hasta diciembre del 2019



Notas: Los datos reflejan el período de 15 años finalizado el 31 de diciembre de 2019. Clasificaciones de fondos proporcionadas por Morningstar, Inc.; Los índices de referencia reflejan los identificados en el prospecto de cada fondo. Los fondos "muertos" son aquellos que se fusionaron o liquidaron durante el período.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

⁷ La rotación, o la compra y venta de valores dentro de un fondo, genera costos de transacción como comisiones, diferenciales de oferta y demanda y costo de oportunidad. Estos costos, en los que incurre cada fondo, no están detallados para los inversionistas, pero restan valor a los rendimientos netos. Por ejemplo, es probable que un fondo mutuo con una rotación anormalmente alta incurra en grandes costos comerciales. En igualdad de condiciones, el impacto de estos costos reduciría la rentabilidad total obtenida por los inversionistas en el fondo.

incluyendo a los fondos que desaparecieron en el camino. ⁸ el gráfico muestra lo difícil que puede ser para los administradores activos superar a los fondos indexados. Los resultados son especialmente reveladores cuando tienen en cuenta los fondos que se cerraron o fusionaron durante el período de 15 años. La investigación ha demostrado que los bajos costos, inherentes a la inversión pasiva, son un factor clave en el rendimiento superior a largo plazo de los portafolios indexados (Rowley et al., 2019).

Las estrategias de gestión fiscal pueden mejorar las declaraciones después de impuestos

Los impuestos son otro costo potencialmente significativo. Para muchos inversionistas, puede ser posible reducir el impacto asignando estratégicamente inversiones entre cuentas imponibles y cuentas con ventajas fiscales. El objetivo de este enfoque de “ubicación de activos” es mantener inversiones relativamente eficientes desde el punto de vista fiscal, como fondos indexados de acciones de mercado amplio o ETF, en cuentas imponibles mientras se mantienen inversiones ineficientes desde el punto de vista fiscal, como bonos imponibles, en cuentas de jubilación. En los mercados de renta fija, los inversionistas sensibles a los impuestos con ingresos más altos pueden considerar bonos municipales exentos de impuestos en cuentas de no jubilación.⁹

La enseñanza clave

Los inversionistas no pueden controlar los mercados, pero a menudo pueden controlar lo que pagan por invertir. Y eso puede marcar una enorme diferencia con el tiempo. Cuanto más bajos sean sus costos, mayor será su parte en el rendimiento de una inversión y mayor será el impacto potencial de la capitalización.

Además, como hemos mostrado, las investigaciones sugieren que las inversiones de menor costo han tendido a superar a las alternativas de mayor costo.

⁸ En Schlanger y Philips (2013) se presentó un análisis adicional sobre el rendimiento de los fondos que se han cerrado.

⁹ En Jaconetti (2007) se presentó un análisis en profundidad de la ubicación de los activos y en Donaldson y Kinniry (2008) se presentó un análisis de la inversión fiscal eficiente.

Disciplina

Mantener la perspectiva y disciplina de largo plazo.

Las inversiones pueden causar fuertes emociones. Frente a las turbulencias de los mercados, algunos inversionistas pueden tomar decisiones impulsivas, o por el contrario, paralizarse como consecuencia del miedo, incapaces de implementar una estrategia de inversión o reequilibrar su cartera según sea necesario. La disciplina y la perspectiva pueden ayudarles a seguir comprometidos con un programa de inversión a largo plazo cuando haya periodos de incertidumbre en los mercados.

Aquí mostramos los beneficios de tener un enfoque disciplinado a la hora de invertir y el costo de permitir que los impulsos emocionales lo socaven. Damos evidencia de que:

- Hacer cumplir una asignación de activos a través del reequilibrio periódico puede ayudar a gestionar el riesgo de un portafolio de inversión.
- Desviarse espontáneamente de dicha asignación puede resultar costoso..
- Intentar adivinar el comportamiento del mercado rara vez tiene un beneficio.
- Perseguir inversiones ganadoras frecuentemente llevan a un callejón sin salida.
- El simple hecho de contribuir con más dinero a un objetivo de inversión puede ser una herramienta sorprendentemente poderosa.

El argumento de la disciplina

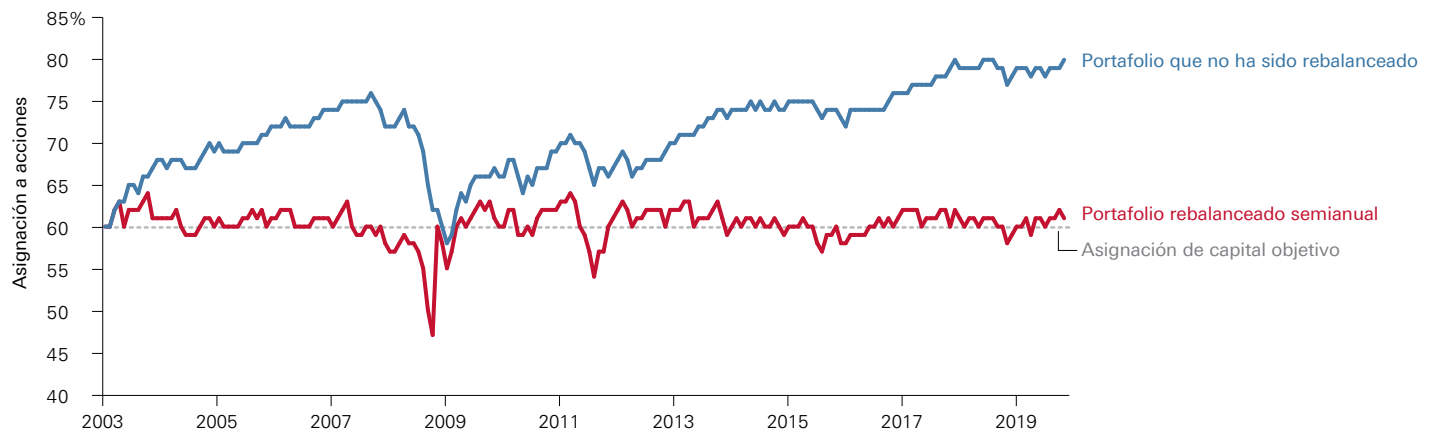
Aunque la decisión sobre la asignación de activos es uno de los pilares para lograr un objetivo, dicha asignación únicamente funcionaría si se cumple con el paso del tiempo y en diferentes entornos de mercado. Será necesario hacer un reequilibrio periódico para que el portafolio vuelva a estar en línea con la asignación que se diseñó para lograr el objetivo. En un artículo de 2015, Jaconetti, Kinniry y Zilbering concluyeron que, para la mayoría de los portafolios diversificados, la asignación de activos debe validarse anual o semestralmente, y el portafolio debe reequilibrarse si se ha desviado más de 5 puntos porcentuales del objetivo.

Por supuesto, las desviaciones resultadas de los movimientos del mercado ofrecen una oportunidad para revalidar la asignación de activos objetivo. Sin embargo, abandonar una política de inversión simplemente debido a estos movimientos puede dañar el progreso hacia una meta. La Figura 14 muestra cómo la exposición al riesgo de un inversionista puede crecer involuntariamente cuando un portafolio se deja a la deriva durante un mercado alcista.

FIGURA 14

La importancia de mantener la disciplina: la falta de reequilibrio puede aumentar la exposición de un inversionista al riesgo

Cambios en la exposición a acciones para un portafolio reequilibrada y un "portafolio a la deriva", 2003-2019



Notas: La asignación inicial para ambos portafolios es de 42% de acciones estadounidenses, 18% de acciones internacionales y 40% de bonos estadounidenses. El portafolio reequilibrado se devuelve a esta asignación al final de cada junio y diciembre. Los rendimientos de la asignación de acciones de EE. UU. se basan en el índice del mercado de valores total de EE. UU. Dow Jones. Los rendimientos de la asignación de acciones internacionales se basan en el índice MSCI All Country World sin EE. UU., y los rendimientos de la asignación de bonos se basan en el índice de bonos agregados de EE. UU. de Bloomberg.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc

Compara las exposiciones a las acciones de dos portafolios, uno que nunca es reequilibrado y otra que se reequilibra dos veces al año, en los entornos cambiantes del mercado desde principios de 2003.

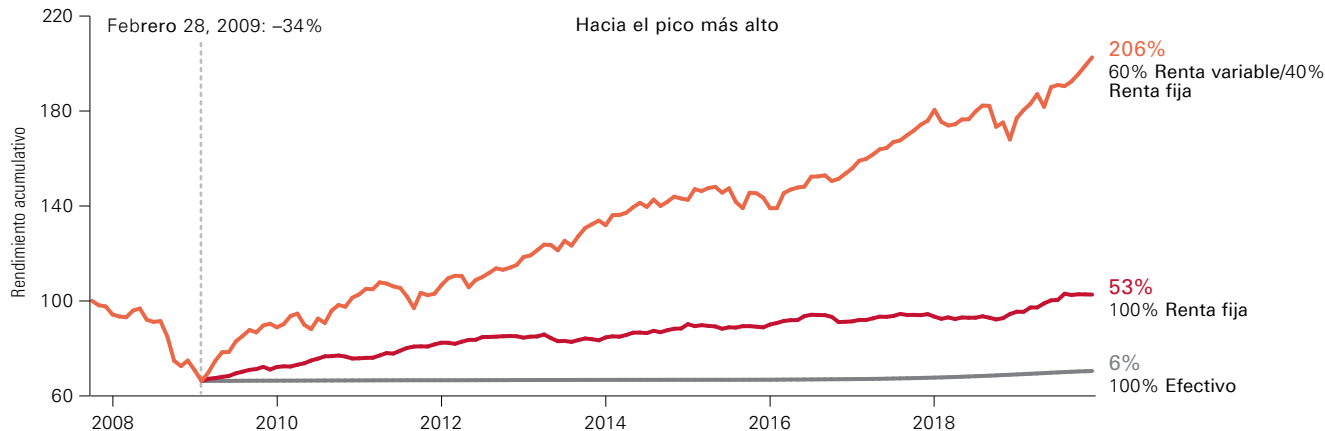
Ambos portafolios hipotéticos comienzan con un 60% de acciones y un 40% de bonos, pero cuatro años después, el portafolio "a la deriva" se ha movido al 75% de las acciones. Esa exposición a la renta variable podría parecer atractiva durante un mercado alcista, pero a finales de 2007 el portafolio se habría enfrentado a un riesgo a la baja significativamente mayor cuando comenzó la crisis financiera.

La Figura 15 muestra el impacto de evitar una asignación de activos durante un mercado bajista de acciones. En este ejemplo, el inversionista abandona las acciones el 28 de febrero de 2009 para evitar pérdidas adicionales. Si bien el portafolio de renta fija 100% tuvo menos volatilidad, el inversionista que eligió quedarse con la asignación de activos original se recuperó mejor del revés de 2009 para obtener un rendimiento superior.

FIGURA 15

La importancia de mantener la disciplina: reaccionar ante la volatilidad del mercado puede poner en peligro el rendimiento.

¿Qué pasaría si después de la caída del 2008, el inversionista "a la deriva" evitara la compra de acciones e invirtiera el 100% en renta fija o en efectivo?



Nota: El 31 de octubre de 2007 representa el pico de renta variable del período y se ha indexado a 100. La asignación inicial para ambos portafolios es 42% de acciones de EE. UU., 18% de acciones internacionales y 40% de bonos de EE. UU. Se asume que todos los dividendos e ingresos se reinvierten en el índice respectivo. El portafolio reequilibrado se devuelve a una asignación de 60% de acciones / 40% de renta fija al final del mes. Los rendimientos de la asignación de acciones de EE. UU. Se basan en el índice MSCI US Broad Market. Los rendimientos de la asignación de acciones internacionales se basan en el índice MSCI All Country World, excepto EE. UU. Los rendimientos de la asignación de bonos se basan en el Índice de Bonos Agregados de EE. UU. de Bloomberg Barclays, y los rendimientos de la asignación de efectivo se basan en los Bellwethers del Tesoro de EE. UU. de 3 meses de Bloomberg.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

Es entendible que, durante las pérdidas e incertidumbres de un mercado bajista de acciones, a muchos inversionistas les resulte contradictorio reequilibrar vendiendo sus activos de mejor rendimiento (normalmente bonos) y comprometiendo más capital a activos de bajo rendimiento (como acciones).

Pero la historia demuestra que las peores caídas del mercado han dado lugar a algunas de las mejores oportunidades para comprar acciones. Los inversionistas que no reequilibraron sus portafolios aumentando sus participaciones accionarias en estos momentos difíciles no solo pueden haberse perdido los rendimientos de las acciones posteriores, sino que también pueden haber obstaculizado su progreso hacia los objetivos de inversión a largo plazo, el objetivo para el que se diseñó originalmente su asignación de activos.

Ignorar la tentación de alterar las asignaciones

En mercados inestables, que muestran claros ganadores y perdedores, la sincronización con los mismos puede ser otra tentación peligrosa. El atractivo de la sincronización con el mercado (alterando la asignación de activos de un portafolio de inversión en respuesta a los desarrollos del mercado a corto plazo) es fuerte. Esto se debe a una visión retrospectiva: un análisis de los rendimientos pasados indica que aprovechar los cambios del mercado podría generar recompensas sustanciales.

Sin embargo, las oportunidades que son claras en retrospectiva rara vez son visibles en perspectiva.

De hecho, la investigación de Vanguard ha demostrado que, si bien es posible que una estrategia de sincronización con el mercado agregue valor de vez en cuando, en promedio estas estrategias no han producido consistentemente rendimientos que superan los valores de referencia del mercado (Stockton y Shtekhman, 2010). Vanguard no está solo en este hallazgo. La investigación empírica llevada a cabo tanto en la academia como en la industria financiera ha demostrado repetidamente que el inversionista profesional promedio falla persistentemente en sincronizarse exitosamente con el mercado. La Figura 16, en la página 28, enumera nueve estudios que señalan este punto, comenzando en 1966, cuando J.L. Treynor y Kay Mazuy analizaron 57 fondos mutuos y encontraron que solo uno mostró una capacidad significativa de sincronización del mercado.

FIGURA 16

Víctimas de la sincronización del mercado

Estos son grupos que, en promedio, no lograron sincronizarse con éxito a los mercados. Al lado, los investigadores responsables de los hallazgos. (Todos los estudios se enumeran en las Referencias).

Fondo de asignación de activos	Becker et al.	1999
Clubes de inversión	Barber and Odean	2000
Fondos de pensiones	Coggin and Hunter	1983
Boletines de inversión	Graham and Harvey	1996
Fondos de inversión	Chang and Lewellen	1984
	Henriksson and Merton	1981
	Kon	1983
	Treynor and Mazuy	1966
Sincronizadores profesionales	Chance and Hemler	2001

La **Figura 17** analiza el desempeño de los fondos de renta variable activos durante varios períodos expansivos y períodos de recesión desde 1990. Presuntamente, la mayoría de estos fondos son gestionados por administradores de inversiones sofisticados que cuentan con datos, herramientas, tiempo y experiencia de su lado. En términos generales, su objetivo común es superar a un índice de referencia en cualquier entorno de mercado, ya sea mediante la selección de valores o mediante aumentos y reducciones oportunas en la exposición a la renta variable. La figura muestra el desempeño de los fondos administrados activamente en siete períodos distintos, cuatro expansivos y tres recesivos. Los comparamos con el índice de referencia del prospecto indicado.

Se puede extraer una conclusión importante de este análisis: en solo un período, la mayoría de los fondos gestionados activamente superaron su índice de referencia prospectado. ¿La lección? Si la sincronización del mercado es difícil para los administradores profesionales con todas sus ventajas, los inversionistas sin tales ventajas deben pensarlo dos veces antes de modificar un portafolio de inversión cuidadosamente diseñado.

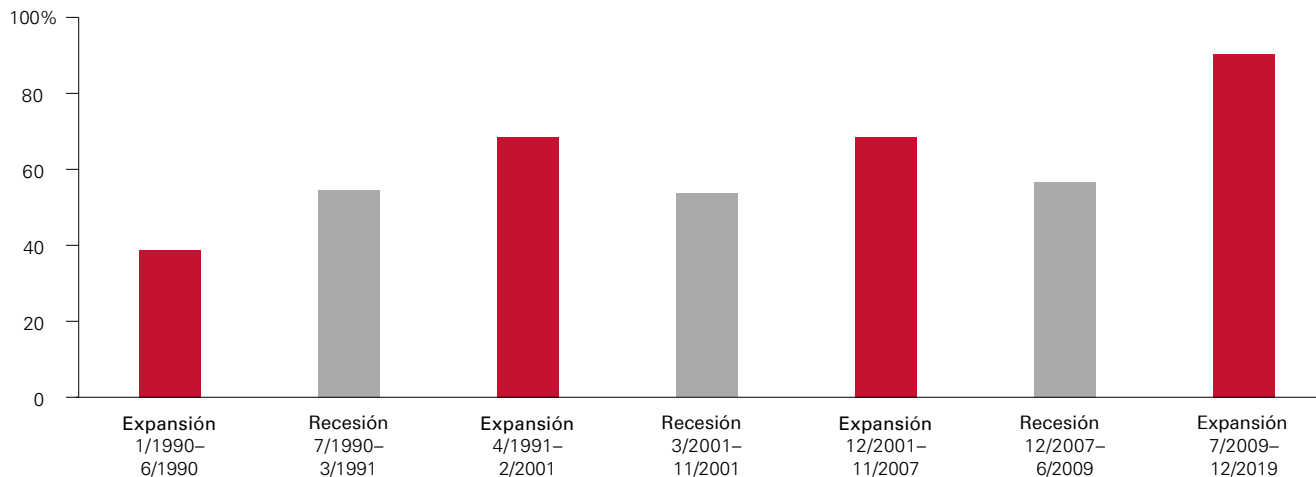
Como muestran las Figuras 16 y 17, el fracaso de las estrategias de sincronización con el mercado no se ha limitado a los fondos mutuos. Los boletines de inversión, los fondos de pensiones, los clubes de inversión y los sincronizadores profesionales del mercado tampoco han logrado demostrar un éxito constante. ¿Por qué el éxito es tan difícil de alcanzar?

En una palabra: incertidumbre. En mercados financieros razonablemente eficientes, la dirección a corto plazo de los precios de los activos es casi aleatoria. Además, los precios pueden cambiar abruptamente y el costo de mal sincronizar un movimiento del mercado puede ser desastroso.

FIGURA 17

Los administradores activos han luchado por superar los puntos de referencia del mercado en expansiones y recesiones.

Porcentaje de administradores de acciones activos de EE. UU. que han obtenido un rendimiento inferior durante varios ciclos económicos



Nota: Los índices de referencia reflejan los identificados en el prospecto de cada fondo. Los fondos que se fusionaron / liquidaron se trataron como de bajo rendimiento a los efectos de este análisis.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc. y la Oficina Nacional de Investigación Económica

Ignorar la tentación de perseguir al ganador del año pasado

Otro tema con estar persiguiendo a quien tuvo el mejor desempeño tiene que ver con los propios administradores de inversión. Durante años, los académicos han estudiado si el desempeño pasado puede predecir el desempeño futuro. Los investigadores que se remontan a Sharpe (1966) y Jensen (1968) han encontrado poca o nula evidencia de que así sea. Carhart (1997) no reportó ninguna evidencia de que el fondo haya tenido un rendimiento superior persistente después de ajustar por los factores de riesgo comunes de Fama-French (tamaño y estilo), así como por el impulso. Más recientemente, en 2010, un estudio de 22 años de Fama y French sugirió que es extremadamente difícil para un fondo de inversión administrado activamente superar regularmente su índice de referencia..

La **Figura 18** muestra el desafío de utilizar el éxito pasado como elemento para predecir el éxito futuro. Para probar si el desempeño de los administradores activos ha persistido, analizamos dos períodos de cinco años separados, secuenciales y no superpuestos. Primero, clasificamos los fondos por quintil de desempeño en el primer período de cinco años, mostrando que el 20% superior de los fondos ingresó al primer quintil. En segundo lugar, clasificamos esos fondos por quintil de desempeño de acuerdo con su desempeño en el segundo período de cinco años. Al segundo período de cinco años, sin embargo, agregamos una sexta categoría: fondos que fueron liquidados o fusionados durante ese período. Luego comparamos los resultados. Si los administradores fueran capaces de ofrecer un desempeño alto y constante, esperaríamos ver que la mayoría de los fondos del primer quintil permanecieran en el primer quintil. Sin embargo, la figura 18 muestra que la mayoría de los administradores no logró permanecer en el primer quintil.¹⁰

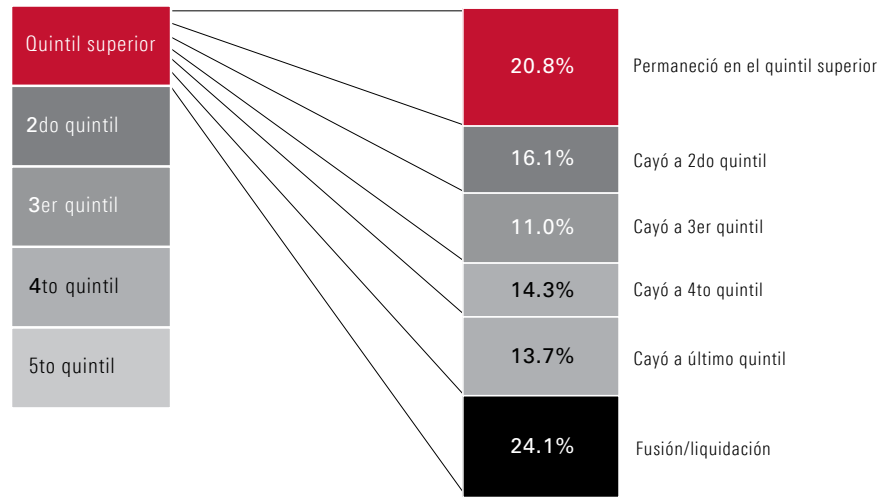
Es interesante notar que, una vez que contabilizamos los fondos cerrados y fusionados, la persistencia fue en realidad más fuerte entre los administradores de bajo desempeño que entre los que tuvieron un desempeño superior. Estos hallazgos fueron consistentes en todas las clases de activos y en todos los mercados que estudiamos a nivel mundial. A partir de esto, llegamos a la conclusión de que es muy difícil lograr un desempeño superior constante. Esto no quiere decir que no haya períodos en los que la gestión activa no tenga un desempeño superior, o que no existan administradores activos que lo hagan con regularidad. Solo que, en promedio y con el tiempo, los administradores activos como grupo no logran obtener mejores resultados; y aunque algunos administradores podrían generar un rendimiento superior constante, éstos son extremadamente raros.

¹⁰ Definimos la persistencia de alto desempeño constante como mantener el rendimiento en exceso de desempeño del quintil superior. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que un administrador puede caer por debajo del quintil superior cuando se compara con sus pares, pero aun así generar un rendimiento superior positivo en comparación con un índice de referencia. Por supuesto, también podría darse el caso de que un administrador permanezca en el quintil superior pero no genere un rendimiento superior al de un índice de referencia.

FIGURA 18

El liderazgo en los fondos cambia rápidamente

Cómo clasificaron los fondos de acciones con mejor desempeño del 2014 cinco años después



Notas: Vanguard clasifica todos los fondos de acciones estadounidenses activos dentro de cada una de las 9 categorías de Morningstar en función de sus rendimientos excedentes en relación con su índice de referencia establecido durante el período de cinco años al 31 de diciembre de 2014. Las columnas muestran cómo los fondos en el primer quintil realizado durante los próximos cinco años; agregamos una categoría para los fondos que se fusionaron o liquidaron.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

La sincronización con el mercado y la persecución del buen desempeño pueden ser un lastre para los rendimientos

Varios estudios abordan las dificultades conceptuales de buscar la sincronización con el mercado. Algunos examinan los registros de los sincronizadores profesionales. Los resultados son desalentadores para los defensores de esta sincronización. Pero ¿qué pasa con la experiencia de un inversionista típico? ¿La sincronización ha tenido un efecto positivo o negativo?

Otra forma de analizar el comportamiento de los inversionistas de fondos gestionados es comparar los rendimientos de los inversionistas (tasas internas de rendimiento o IRR) con los rendimientos totales informados de un fondo (rendimientos ponderados en el tiempo o TWR). Los TWR del fondo representan el desempeño de los activos de un fondo de inversión bajo gestión durante un período de tiempo definido y generalmente son el estándar de la industria para reportar rendimientos. Las IRR se aproximan a los rendimientos obtenidos por el dólar promedio invertido en el fondo durante el mismo período, en lugar del resultado de cualquier inversionista específico.

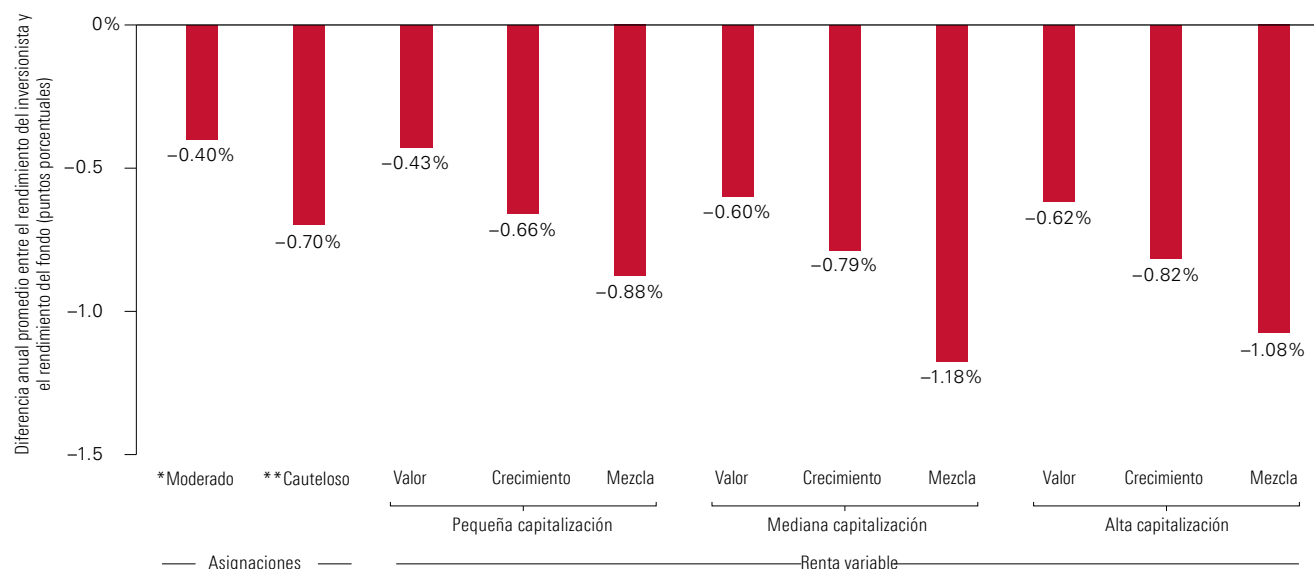
Los dos resultados difieren en varios grados y en varias direcciones. La IRR difiere de la TWR debido a los flujos de efectivo que entran y salen del fondo; cuando no hay flujos de caja, la TWR y la IRR deberían ser iguales. Todos los fondos gestionados deben esperar un arrastre de rentabilidad frente a su índice de referencia durante períodos más largos, ya que el dinero ingresa continuamente en un mercado en alza.

Sin embargo, diferencias mayores pueden ser un signo de persecución del desempeño (Kinniry y Zilbering, 2012). Los inversionistas y los fondos en los que invierten normalmente reciben rendimientos muy diferentes (consulte la Figura 19).¹¹ Para el período de diez años que finalizó el 31 de diciembre de 2019, los inversionistas recibieron rendimientos más bajos que los fondos en los que invirtieron, lo que demuestra que los flujos de efectivo de estos fondos tendieron ser atraídos en lugar de seguidos por mayores rendimientos. La historia sugiere que, en promedio, esta brecha es más evidente en las categorías de fondos que están más concentradas, más estrechas o que son diferentes del mercado en general. Esto puede ser menos negativo en las categorías más diversificadas, que suelen incluir una combinación variable de renta variable y renta fija.

FIGURA 19

Rendimientos de los inversionistas vs rendimientos de los fondos durante diez años hasta el 31 de diciembre de 2019

Cuando los inversionistas persiguen el mejor desempeño, suelen llegar tarde



Notas: Los rendimientos ponderados en el tiempo en esta figura representan el rendimiento promedio del fondo en cada categoría. Los rendimientos de los inversionistas asumen que el crecimiento de los activos netos totales de un fondo durante un período determinado está impulsado por los rendimientos del mercado y el flujo de caja de los inversionistas. Una función de tasa de rendimiento interna calcula la tasa de crecimiento constante que vincula los activos netos totales iniciales y los flujos de efectivo periódicos con los activos netos totales finales. Las discrepancias en la diferencia de rendimiento se deben al redondeo. Las categorías de fondos incluyen activos de fondos de fondos y flujos de efectivo para capturar mejor la experiencia de los inversionistas cuando esa estructura es común.

* Los portafolios de asignación moderada suelen tener entre el 50% y el 70% de los activos en acciones y el resto en renta fija y efectivo.

** Los portafolios de asignación cautelosa suelen tener entre el 20% y el 50% de los activos en acciones y entre el 50% y el 80% de los activos en renta fija y efectivo.

Fuentes: Cálculos de Vanguard, utilizando datos de Morningstar, Inc.

¹¹ Para obtener más información sobre IRR / TWR, consulte Kinniry, et al. (2019).

Ahorro/gasto > Desempeño del mercado

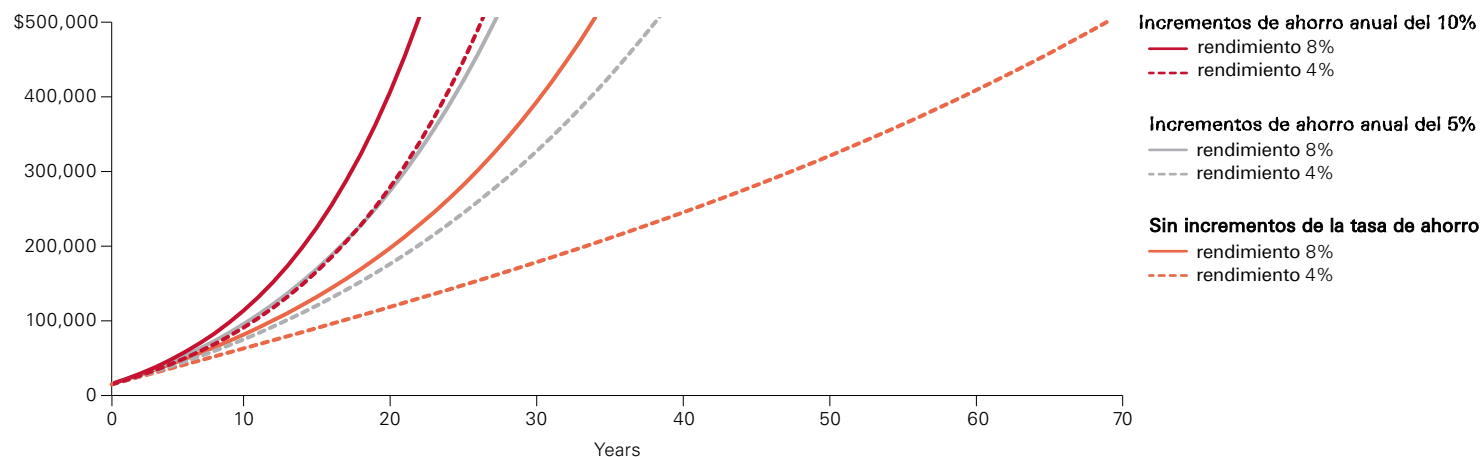
Aumentar la tasa de ahorro puede tener un impacto sustancial en la acumulación de riqueza (Bruno y Zilbering, 2011). Para alcanzar cualquier objetivo, se debe confiar en la interacción de los activos iniciales del portafolio, la tasa de contribución o de gasto a lo largo del tiempo, la asignación de activos y el entorno de los rendimientos durante la duración del objetivo. Dado que el futuro rendimiento del mercado no se puede conocer ni controlar, los inversionistas deberían centrarse en los factores que están bajo su control, tales como, la asignación de activos y la cantidad aportada o gastada del portafolio de inversión a lo largo del tiempo. 12

En la Figura 20 vemos un ejemplo simple de lo poderoso que puede ser incrementar las tasas de contribución para alcanzar un objetivo dado. Para este ejemplo, tenemos un inversionista que tiene una meta de \$500,000 (en dólares de hoy ajustados por inflación), invierte \$10,000 para comenzar y, en el caso de referencia, contribuye \$5,000 cada año (sin ajustar por inflación). El ejemplo muestra distintas tasas de rendimiento del mercado.

FIGURA 20

Aumentar la tasa de ahorro puede mejorar drásticamente los resultados.

Años necesarios para alcanzar una meta utilizando diferentes tasas de contribución y de rendimientos del mercado



Nota: Los saldos del portafolio mostrados son hipotéticos y no reflejan ninguna inversión en particular. No hay garantía de que los inversionistas puedan lograr tasas de rendimiento similares. Los saldos finales de la cuenta no reflejan ningún impuesto o penalización que pudiera adeudarse en el momento de la distribución.

Fuente: Vanguard

12 También es esencial controlar los costos, otro pilar de la filosofía de inversión de Vanguard. El horizonte temporal puede estar o no bajo el control del inversionista..

El primer conjunto de escenarios asume que el nivel de contribución es estable, con el inversionista confiando más en los mercados para lograr el objetivo. Sólo con aumentar la contribución en un 5% cada año (\$5,250 en el año 2, \$5,512 en el año 3, etc.) o en un 10% por año acorta significativamente el tiempo necesario para cumplir con el objetivo de \$500,000. Hay que tener en cuenta que obtener un rendimiento del 8% y aumentar los ahorros en un 5% anual produce casi el mismo resultado que obtener un rendimiento del 4% y aumentar los ahorros en un 10% anual. En términos del mundo real, la gran diferencia en esos dos escenarios es el riesgo: un inversionista que busque un rendimiento a largo plazo del 8% probablemente se vea obligado a asumir mucho más riesgo de mercado que alguien que busque un 4%.

Esto refuerza la idea de que una tasa de contribución más alta puede ser un factor más poderoso y confiable en la acumulación de riqueza que intentar obtener rendimientos más altos aumentando las exposiciones al riesgo en un portafolio de inversión.

La enseñanza clave

Debido a que las inversiones pueden evocar emociones, incluso los inversionistas más sofisticados deberían armarse con una perspectiva a largo plazo y un enfoque disciplinado. Abandonar una estrategia de inversión planificada puede ser costoso, y las investigaciones han demostrado que algunos de los fallos más importantes son en cuanto al comportamiento: el no reequilibrarse, el atractivo por sincronizarse con el mercado y la tentación de perseguir el mejor desempeño.

Mucho más confiable que los mercados es un programa de ahorro constante. Hacer contribuciones regulares a un portafolio de inversión y aumentarlas con el tiempo puede tener un impacto sorprendentemente poderoso en los resultados a largo plazo.

Referencias

- Ambrosio, Frank J., 2007. *An Evaluation of Risk Metrics*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Barber, Brad M., and Terrance Odean, 2000. Too Many Cooks Spoil the Profits: Investment Club Performance. *Financial Analysts Journal* 56(1): 17–25.
- Becker, Connie, Wayne Ferson, David Myers, and Michael Schill, 1999. Conditional Market Timing With Benchmark Investors. *Journal of Financial Economics* 52: 119–148.
- Bennyhoff, Donald G., 2009. *Did Diversification Let Us Down?* Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Bennyhoff, Donald G., and Francis M. Kinniry Jr., 2018. *Vanguard Advisor's Alpha*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Brinson, Gary P., L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower, 1986. Determinants of Portfolio Performance. *Financial Analysts Journal* 42(4): 39–48. [Reprinted in: *Financial Analysts Journal* 51(1): 133–8. (50th Anniversary Issue.)]
- Bruno, Maria A., and Yan Zilbering, 2011. *Penny Saved, Penny Earned*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Carhart, Mark, 1997. On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance* 52(1): 57–81.
- Chance, Don M., and Michael L. Hemler, 2001. The Performance of Professional Market Timers: Daily Evidence From Executed Strategies. *Journal of Financial Economics* 62(2): 377–411.
- Chang, E.C., and W.G. Lewellen, 1984. Market Timing and Mutual Fund Investment Performance. *Journal of Business* 57: 57–72.
- Coggin, T.D., and J.E. Hunter, 1983. Problems in Measuring the Quality of Investment Information: The Perils of the Information Coefficient. *Financial Analysts Journal* 39: 25–33.
- Davis, Joseph, Roger Aliaga-Díaz, Peter Westaway, Qian Wang, Andrew J. Patterson, Kevin DiCiurcio, Alexis Gray, and Jonathan Lemco, 2019. *Vanguard Economic and Market Outlook for 2020: The New Age of Uncertainty*.
- Donaldson, Scott J., and Frank J. Ambrosio, 2007. *Portfolio Construction for Taxable Investors*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Donaldson, Scott J., and Maria A. Bruno, 2011. *Single-Fund Investment Options: Portfolio Construction Simplified for Investors*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Donaldson, Scott J., and Francis M. Kinniry Jr., 2008. *Tax-Efficient Equity Investing: Solutions for Maximizing After-Tax Returns*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Fama, Eugene F., and Kenneth R. French, 2010. Luck Versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns. *Journal of Finance* 65(5): 1915–1947.
- Financial Research Corporation, 2002. *Predicting Mutual Fund Performance II: After the Bear*. Boston: Financial Research Corporation.
- Goyal, Amit, and Sunil Wahal, 2008. The Selection and Termination of Investment Management Firms by Plan Sponsors. *Journal of Finance* 63(4): 1841, Table 10.
- Graham, John R., and Campbell R. Harvey, 1996. Market Timing Ability and Volatility Implied in Investment Newsletters' Asset Allocation Recommendations. *Journal of Financial Economics* 42(3): 397–421.
- Gruber, Martin J., 1996. Another Puzzle: The Growth in Actively Managed Mutual Funds. *Journal of Finance* 51(3): 783–810.

- Henriksson, Roy D., and Robert C. Merton, 1981. On Market Timing and Investment Performance II: Statistical Procedures for Evaluating Forecasting Skills. *Journal of Business* 54(4): 513–33.
- Ibbotson, Roger G., and Paul D. Kaplan, 2000. Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance? *Financial Analysts Journal* 56(1): 26–33.
- Jaconetti, Colleen M., 2007. *Asset Location for Taxable Investors*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Jaconetti, Colleen M., Francis M. Kinniry Jr., and Yan Zilbering, 2015. *Best Practices for Portfolio Rebalancing*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Jahnke, William W., 1997. The Asset Allocation Hoax. *Journal of Financial Planning* 10(1): 109–13.
- Jensen, Michael C., 1968. *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945–1964*. Papers and Proceedings of the Twenty-Sixth Annual Meeting of the American Finance Association, Washington, D.C., December 28–30, 1967. Also *Journal of Finance* 23(2): 389–416.
- Kinniry, Francis M Jr., Colleen M. Jaconetti, Michael A. DiJoseph, Yan Zilbering, and Donald G. Bennyhoff, 2019. *Putting a Value on Your Value: Quantifying Vanguard Advisor’s Alpha*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M., and Christopher B. Philips, 2012. *The Theory and Implications of Expanding Traditional Portfolios*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kinniry, Francis M. Jr., and Yan Zilbering, 2012. *Evaluating Dollar-Weighted Returns of ETFs Versus Traditional Fund Returns*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Kon, S.J., 1983. The Market Timing Performance of Mutual Fund Managers. *Journal of Business* 56: 323–348.
- Philips, Christopher B., Joseph Davis, Andrew J. Patterson, and Charles J. Thomas, 2014. *Global Fixed Income: Considerations for U.S. Investors*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Philips, Christopher B., and Francis M. Kinniry Jr., 2010. *Mutual Fund Ratings and Future Performance*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Rowley, James J. Jr., David Walker, and Carol Zhu, 2019. *The Case for Low-Cost Index-Fund Investing*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Schlanger, Todd, and Christopher B. Philips, 2013. *The Mutual Fund Graveyard: An Analysis of Dead Funds*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Scott, Brian J., James Balsamo, Kelly N. McShane, and Christos Tasopoulos, 2017. *The Global Case for Strategic Asset Allocation and an Examination of Home Bias*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Sharpe, William F., 1966. Mutual Fund Performance. *Journal of Business* 39(1, Part 2: Supplement on Security Prices): 119–38.
- Shtekhman, Anatoly, Kimberly A. Stockton, and Brian R. Wimmer, 2014. *Broader Opportunities, Same Limited Results: An Analysis of ‘Go-Anywhere Funds.’* Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Stockton, Kimberly A., and Anatoly Shtekhman, 2010. *A Primer on Tactical Asset Allocation Strategy Evaluation*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.
- Treynor, J.L., and Kay Mazuy, 1966. Can Mutual Funds Outguess the Market? *Harvard Business Review* 44: 131–36.
- Wallick, Daniel W., Brian R. Wimmer, and James J. Balsamo, 2015. *Shopping for Alpha: You Get What You Don’t Pay For*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

VIGM, S.A. de C.V. Asesor en Inversiones Independiente ("Vanguard México") número de registro: 30119-001-(14831)-19/09/2018. El registro de Vanguard México ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") como un Asesor en Inversiones Independiente no es una certificación de que Vanguard México cumple con la regulación aplicable a los Servicios de Inversión Asesorados ni una certificación respecto a la veracidad y certeza de la información contenida en el presente. La supervisión que la CNBV realiza sobre Vanguard México está limitada únicamente a los Servicios de Inversión Asesorados y no a los demás servicios que presta Vanguard México.

Este material es para fines informativos únicamente, y no constituye oferta ni invitación para comprar o vender valores, y ninguno de dichos valores se ofrecerá ni venderá a persona alguna, en cualquier jurisdicción donde dicha oferta, invitación, compra o venta sea ilegal conforme a la legislación aplicable. El uso de la información de este material queda a la entera discreción del destinatario.

La información sobre valores contenida en el presente debe ser revisada en conjunto con la información de oferta de cada uno de dichos valores, dicha información puede ser encontrada en el website de Vanguard: <https://www.vanguardmexico.com/institucional/productos/es/lista/descripcion> o www.vanguard.com

Vanguard México puede recomendar productos de The Vanguard Group Inc. y sus afiliadas, dichas afiliadas y sus clientes pueden mantener posiciones en los valores recomendados por Vanguard México.

Los valores representativos de ETFs solo pueden ser adquiridos o vendidos a través de un intermediario bursátil y no pueden ser redimidos por el fondo emisor excepto en unidades que agrupen un número significativo de dichos valores. Las inversiones en ETFs implican el pago de comisiones de intermediarios bursátiles y diferenciales derivados de la oferta y demanda, ambos factores deben ser considerados antes de invertir. El valor de mercado de los valores representativos de un ETF puede ser mayor o menor al valor de activo neto del mismo.

Todas las inversiones están sujetas a riesgo, incluyendo la posible pérdida del dinero invertido. Las inversiones en fondos o ETFs de bonos están sujeta a riesgos de tasa de interés, crédito e inflación. El respaldo de un gobierno a bonos aplica únicamente a los valores en los que invierte el fondo o el ETF y no previene ni limita las fluctuaciones en el precio de los valores representativos de fondos o ETFs. Los bonos conocidos como High-Yield generalmente tienen calificaciones crediticias de rango bajo y medio y por lo tanto tienen un nivel mayor de riesgo que los que tienen mejores calificaciones crediticias.

No hay ninguna garantía de que las proyecciones incluidas en este documento ocurrirán. El desempeño histórico no es garantía de resultados futuros.

Los precios de las acciones de empresas consideradas de mediana y pequeña capitalización fluctúan más que aquellos de las empresas de gran capitalización. Los fondos que concentran sus inversiones en un sector de mercado limitado corren el riesgo de mayor volatilidad en el precio de sus. Las inversiones en valores están sujetas a riesgos políticos y económicos, nacionales y regionales y al riesgo de tipo de cambio, estos riesgos son especialmente altos en los mercados emergentes. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto adverso sobre el valor, el precio o los ingresos de un fondo.

Respecto a la información de terceros incluida en el presente documento, aun cuando Vanguard México y The Vanguard Group Inc. utilizan fuentes consideradas fidedignas y se tiene especial cuidado en la selección de estas, no asumimos ninguna responsabilidad por dicha información.

Este documento no debe considerarse como una recomendación de inversión, a fin de que Vanguard Mexico pueda proporcionar una recomendación se deben completar determinados procesos legales y de perfilamiento de cliente.

Este documento es solo para propósitos informativos y no toma en consideración sus antecedentes y circunstancias específicas ni ninguna otra circunstancia relativa a su perfil de inversión que pudiera ser relevante para tomar una decisión de inversión. Recomendamos obtener asesoría profesional basada en sus circunstancias individuales antes de tomar una decisión de inversión.

Este material está destinado exclusivamente a inversionistas institucionales y sofisticados. No debe ser distribuido al público en general.

Este material se proporciona únicamente para el uso exclusivo de su destinatario y no deberán ser distribuido a ninguna otra persona o entidad. Las casas de bolsa, asesores y otros intermediarios que reciban este material deben determinar si sus clientes son elegibles para invertir en los productos aquí discutidos.

La información contenida en este documento no constituye una oferta o solicitud y no puede ser tratada como tal en ninguna jurisdicción donde dicha oferta o solicitud sea contra la ley, o para cualquier persona para quien sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud, o si la persona que hace la oferta o la solicitud no está calificada para hacerlo.

Connect with Vanguard®

Morningstar data © 2022 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información proporcionada por Morningstar es propiedad de Morningstar y de los proveedores de información de Morningstar y por lo tanto no debe ser copiada ni distribuida. Ni Morningstar ni los proveedores de información de Morningstar son responsables o certifican de cualquier manera la validez, certeza o exactitud de dicha información y por lo tanto no son responsables de cualquier pérdida o daño que pudiera derivar del uso de dicha información.

Vanguard®

© 2022 The Vanguard Group, Inc.
All rights reserved.
Vanguard Marketing Corporation, Distributor.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El presente material es proporcionado a solicitud y uso exclusivo del destinatario y no constituye, ni pretende constituir, una oferta pública en la República de Colombia o una promoción ilegal de productos financieros o del mercado de capitales. La oferta los productos financieros descritos en este documento está dirigida a menos de cien inversionistas específicamente identificados. Los productos financieros descritos en este documento no se pueden promocionar o comercializar en Colombia o a residentes de Colombia, a menos que dicha promoción y comercialización se realice en cumplimiento con el Decreto 2555/2010 y demás reglas y reglamentos aplicables relacionados con la promoción de productos extranjeros financieros y del mercado de capitales en Colombia.

Los productos financieros descritos en este documento no estarán ni serán inscritos ante el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia ("RNVE") mantenido por la Superintendencia Financiera de Colombia, ni ante la Bolsa de Valores de Colombia. En consecuencia, la distribución de cualquier documentación relacionada con los productos financieros aquí descritos no constituirá una oferta pública de valores en Colombia.

Los productos financieros descritos en este documento no pueden ofrecerse, venderse ni negociarse en Colombia, excepto en circunstancias que no constituyan una oferta pública de valores según las leyes y regulaciones de valores colombianos aplicables; tomando en consideración que, cualquier persona autorizada de una firma autorizada para ofrecer valores extranjeros en Colombia deberá acatar los términos del Decreto 2555/2010 para ofrecer dichos productos en forma privada a sus clientes colombianos.

La distribución de este material y la oferta de los valores descritos en el mismo pueden estar restringidas en ciertas jurisdicciones. Es posible que los productos mencionados en este material no estén registrados en su jurisdicción y, por lo tanto, es posible que no estén sujetos a las leyes de valores locales. La información contenida en este material es solo para orientación general, es responsabilidad de cualquier persona en posesión de este material que desee adquirir estos valores, informarse y cumplir con las leyes y regulaciones aplicables en la jurisdicción relevante. Los posibles adquirentes de valores deberán informarse sobre los requisitos legales, regulaciones de control de cambios, y los impuestos aplicables en los países de su respectiva jurisdicción, nacionalidad o domicilio.

Esta oferta se acoge a la norma de carácter general No. 336 de la Comisión para el Mercado Financiero. La oferta versa sobre valores no inscritos bajo la Ley de Mercado de Valores en el Registro de Valores o en el Registro de Valores extranjeros que lleva la Comisión para el Mercado Financiero, por lo que tales valores no están sujetos a la fiscalización de ésta. Por tratarse de valores no inscritos, no existe la obligación por parte del emisor de entregar en Chile información pública respecto de esos valores. Los valores no podrán ser objeto de oferta pública mientras no sean inscritos en el Registro de Valores correspondiente. El emisor de los valores no se encuentra inscrito en los Registros que mantiene la Comisión para el Mercado Financiero, por lo que no se encuentra sometido a la fiscalización de la Comisión para el Mercado financiero ni a las obligaciones de información continua.

Los valores aquí descritos no han sido registrados conforme a la Ley del Mercado de Valores de Perú (Decreto Supremo No. 093-2002-EF) o ante la Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV"). No habrá oferta pública de valores en Perú, y los valores únicamente se podrán ofrecer o vender a inversionistas institucionales (según se define en el Apéndice I del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales) en Perú mediante una oferta privada. Los valores que se ofrezcan y vendan en Perú no se pueden vender o transmitir a persona alguna que no sea un inversionista institucional, a menos que esos valores se hayan registrado ante el Registro Público del Mercado de Valores a cargo de la SMV. La SMV no ha revisado la información proporcionada a los inversionistas. Este material es para uso exclusivo de inversionistas institucionales en Perú y no es para distribución pública.

Los productos financieros descritos en este documento únicamente se pueden ofrecer o vender en Bermuda en cumplimiento con las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión de Bermuda de 2003 (Bermuda Investment Business Act of 2003). Asimismo, las personas que no sean nacionales de Bermuda no pueden dedicarse o realizar operación o actividad alguna en Bermuda a menos que estén autorizadas para hacerlo conforme a la legislación aplicable de Bermuda. Dedicarse a la actividad de ofrecer o comercializar los productos en Bermuda a personas en Bermuda se puede considerar como estar realizando negocios en Bermuda.

Vanguard México no pretende, y no cuenta con licencia ni registro, para realizar negocios en, desde o dentro de las Islas Caimán y los valores relacionados con los productos no se ofrecerán al público en general de las Islas Caimán.

Los productos financieros descritos en este documento no han sido ni estarán registrados en la Comisión de Valores de Las Bahamas. Los productos financieros descritos en este documento se ofrecen a personas que no son residentes o que se consideran no residentes para los efectos del Control de Cambios de las Bahamas. Los productos financieros descritos en este documento no están destinados a personas (personas físicas o jurídicas) para las que una oferta o compra contravenga las leyes de su estado (por nacionalidad o domicilio/oficina registrada del interesado o por otras razones). Además, la oferta constituye una distribución exenta para efectos de la Ley de la industria de valores de 2011 y las Regulaciones de la industria de valores de 2012 del Commonwealth de las Bahamas.

Este documento no es, ni pretende ser, una oferta pública, publicidad o solicitud con respecto a valores, inversiones u otro negocio de inversión en las Islas Vírgenes Británicas ("BVI"), y no es una oferta de venta, o una solicitud o invitación para hacer ofertas de compra o suscripción de valores, otras inversiones o servicios que constituyan negocios de inversión en BVI. Ni los valores mencionados en este documento ni ningún prospecto u otro documento relacionado con ellos han sido o serán registrados ante la Comisión de Servicios Financieros de BVI o cualquier departamento de la misma.

Este documento no está destinado a ser distribuido al público en general en las BVI ni a individuos en las BVI. Los productos aquí descritos solo están disponibles para, y cualquier invitación u oferta para suscribirse, comprar o adquirir dichos fondos se hará solo a personas fuera de las BVI, con la excepción de las personas residentes en las BVI únicamente en virtud de ser una empresa constituida en las BVI o personas que no son consideradas "miembros del público en general" según la Ley de Negocios de Inversiones y Valores de 2010 ("SIBA").

Las personas que reciban este documento en BVI (con excepción de las personas que no son consideradas público en general en las BVI según SIBA, o que sean personas residentes en las BVI únicamente en virtud de ser una empresa constituida en las BVI con domicilio social y una oficina registrada en BVI) deberán abstenerse de tomar cualquier tipo de decisiones, incluyendo decisiones de inversión con base en este documento y su contenido.

El presente documento no constituye una oferta o una solicitud de oferta de inversión respecto de los valores descritos en el mismo. El presente documento está dirigido exclusivamente a inversionistas profesionales / sofisticados en los Estados Unidos y es exclusivamente de carácter informativo. Los productos financieros descritos en este documento solo están disponibles para inversionistas finales fuera de los Estados Unidos, por lo que este documento no deberá ser distribuido a inversionistas en los Estados Unidos. Aquella entidad que utilice, distribuya o reenvíe este material, elaborado por VIGM, S.A. de C.V., Asesor en Inversiones Independiente en México, a cualquier otra parte será la única responsable del cumplimiento de la regulación en dicha distribución.