

UNIVERSIDAD CATÓLICA SANTO TORIBIO DE MOGROVEJO
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ESCUELA DE ECONOMÍA



**Análisis comparativo en estrategias de inversión activa y pasiva: usando
método top-down y benchmark ACWI, 2023**

**TESIS PARA OPTAR EL TÍTULO DE
ECONOMISTA**

AUTOR

Susana Fiorella Pissani Fupuy

ASESOR

Carlos Alberto Leon de la Cruz

<https://orcid.org/0000-0002-7718-3904>

Chiclayo, 2025

**Análisis comparativo en estrategias de inversión activa y pasiva: usando
método top-down y benchmark ACWI, 2023**

PRESENTADA POR

Susana Fiorella Pissani Fupuy

A la Facultad de Ciencias Empresariales de la
Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo
para optar el título de

ECONOMISTA

APROBADA POR

Renzo Jair Vidal Caycho

PRESIDENTE

Jimmy Ernesto Cueva Ruesta

SECRETARIO

Carlos Alberto Leon de la Cruz

VOCAL

Dedicatoria

En honor a la memoria de mi querido padre Gino,
Siempre creíste en mí, en mis capacidades y en mis sueños. Aunque ya no estés presente físicamente, tu recuerdo es y será siempre mi mayor fuente de fortaleza y motivación.

Agradecimientos

Con profunda gratitud, deseo expresar mi sincero agradecimiento a Dios, cuya inspiración divina y fortaleza me han sostenido a lo largo de esta travesía académica. A mi familia, cuyo apoyo inquebrantable desde los albores de mi carrera ha sido el pilar de mi éxito. A Alfredo Ryoichi Shiroma Yaipen, quien generosamente guió cada paso de esta investigación con sabiduría y dedicación. Mi corazón se llena de profunda gratitud al mencionarles en este hito académico.

TESIS

INFORME DE ORIGINALIDAD

11%

INDICE DE SIMILITUD

10%

FUENTES DE INTERNET

3%

PUBLICACIONES

5%

TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	hdl.handle.net Fuente de Internet	1%
2	Submitted to Infile Trabajo del estudiante	1%
3	Submitted to University of St. Gallen Trabajo del estudiante	1%
4	espanol.spindices.com Fuente de Internet	1%
5	repositorio.puce.edu.ec Fuente de Internet	1%
6	uvadoc.uva.es Fuente de Internet	<1%
7	zagan.unizar.es Fuente de Internet	<1%
8	www.coursehero.com Fuente de Internet	<1%
9	www.eatlantik.sk Fuente de Internet	<1%

Índice

Resumen	8
Abstract.....	9
Introducción.....	10
Revisión de literatura.....	16
Materiales y métodos.....	25
Resultados y discusión.....	49
Conclusiones.....	75
Recomendaciones	76
Referencias	77
Anexos.....	80

Lista de Tablas

Tabla 1 P/E para los activos seleccionados del benchmark.....	46
Tabla 2 Ponderación de Estrategias de Evaluación para el Activo ACWI US Equity.....	47
Tabla 3 Evaluación de Activos y Sectores en el Portafolio en función de diversas Estrategias de Análisis	62
Tabla 4 Distribución Estratégica de Renta Variable con Posiciones Overweight (sobreponderar) y Underweight (subponderar).....	66
Tabla 5 Comparativa Rentabilidad Portafolio vs. Benchmark	69

Lista de Figuras

Figura 1 Gráfico de velas para el iShares MSCI ACWI ETF.....	29
Figura 2 Gráfico de velas para el SPDR S&P 500 ETF Trust.....	30
Figura 3 Gráfico de velas para el Financial Select Sector SPDR.....	31
Figura 4 Gráfico de velas para el Health Care Select Sector SPDR Fund.....	31
Figura 5 Gráfico de velas para el Industrial Select Sector SPDR Fund	32
Figura 6 Gráfico de velas para el Materials Select Sector SPDR Fund.....	32
Figura 7 Gráfico de velas para el Energy Select Sector SPDR Fund	33
Figura 8 Gráfico de velas para el Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund.....	33
Figura 9 Gráfico de velas para el Technology Select Sector SPDR Fund.....	34
Figura 10 Gráfico de velas para el Communication Services Select Sector SPDR Fund	34
Figura 11 Gráfico de velas para el Utilities Select Sector SPDR Fund.....	35
Figura 12 Gráfico de velas para el Consumer Staples Sector SPDR ETF.....	36
Figura 13 Gráfico de velas para el iShares MSCI Canada ETF	36
Figura 14 Gráfico de velas para el iShares MSCI Eurozone ETF	37
Figura 15 Gráfico de velas para el iShares MSCI Germany ETF	37
Figura 16 Gráfico de velas para el iShares MSCI France ETF	38

Figura 17 Gráfico de velas para el iShares MSCI Switzerland Capped ETF	39
Figura 18 Gráfico de velas para el iShares MSCI United Kingdom ETF	39
Figura 19 Gráfico de velas para el iShares MSCI Japan ETF	40
Figura 20 Gráfico de velas para el iShares MSCI Australia ETF.....	40
Figura 21 Gráfico de velas para el iShares Core MSCI Emerging Markets ETF.....	41
Figura 22 Gráfico de velas para el iShares MSCI Emerging Markets ASIA	42
Figura 23 Gráfico para Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund.....	42
Figura 24 P/E para los activos seleccionados del benchmark	47
Figura 25 Evolución Histórica de Precios del SPDR S&P 500 ETF Trust	50
Figura 26 Evolución Histórica de Precios del Financial Select Sector SPD	51
Figura 27 Evolución Histórica de Precios del Technology Select Sector SPDR Fund	52
Figura 28 Evolución Histórica de Precios del Consumer Staples Sector SPDR ETF	53
Figura 29 Evolución Histórica de Precios del Health Care Select Sector SPDR Fund.....	54
Figura 30 Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Eurozone ETF	55
Figura 31 Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Japan ETF.....	56
Figura 32 Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI United Kingdom ETF.....	57
Figura 33 Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Emerging Markets ASIA.....	58
Figura 34 Evolución Histórica de Precios del Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund	59
Figura 35 Evolución diaria de la rentabilidad entre la gestión pasiva y la gestión activa.....	60

Resumen

El propósito principal de la presente investigación es evaluar dos enfoques de inversión, la estrategia de gestión activa y pasiva, a través de un análisis *top-down* aplicado al ETF ACWI como *benchmark*. En primera instancia, se identifica la estructura y ponderación sectorial del ETF ACWI, enfatizando sectores con perspectivas de crecimiento favorables, como Consumo y Comunicaciones en los Estados Unidos, así como activos de diversas regiones. Sumado a ello, se definen las desviaciones aplicadas al *benchmark* mediante un análisis minucioso de sectores y activos, tomando decisiones de asignación ponderada, bajo las categorías de *underweight* y *overweight*, fundamentadas en análisis técnico, fundamental y macroeconómico. De esta manera, los rendimientos obtenidos mediante la estrategia activa en comparación con el *benchmark*, demuestran que la estrategia activa supera al *benchmark* en un 1.92% a lo largo de un período de siete meses. En conjunto, estos hallazgos respaldan la hipótesis que sostiene que la gestión activa, con un enfoque *top-down*, es más rentable que la estrategia pasiva, destacando la importancia de integrar análisis macroeconómicos, técnicos y fundamentales en la toma de decisiones de inversión para alinear las estrategias con las condiciones y perspectivas del mercado.

Palabras clave: Análisis *top-down*, *estrategia activa*, *estrategia pasiva*, *inversión*

Abstract

The main purpose of this research is to evaluate two investment approaches, active and passive management, through a top-down analysis applied to the ETF ACWI as a benchmark. In the first instance, it identifies the sectoral structure and weighting of the ETF ACWI, emphasizing sectors with favorable growth prospects, such as Consumer and Communications in the United States, as well as assets from various regions. In addition, it defines the deviations applied to the benchmark through a thorough analysis of sectors and assets, making weighted allocation decisions under the categories of underweight and overweight, based on technical, fundamental, and macroeconomic analysis. In this way, the returns obtained through the active strategy compared to the benchmark demonstrate that the active strategy outperforms the benchmark by 1.92% over a seven-month period. Together, these findings support the hypothesis that active management, with a top-down approach, is more profitable than passive strategy, highlighting the importance of integrating macroeconomic, technical, and fundamental analysis in investment decision-making to align strategies with market conditions and prospects.

Keywords: Top-down analysis, active strategy, passive strategy, investment

Introducción

El análisis comparativo entre la gestión activa y la gestión pasiva es un tema recurrente y de gran relevancia en el campo de las inversiones financieras. A nivel global, los primeros interrogantes sobre el surgimiento y desarrollo de la gestión pasiva de inversiones se remontan a finales de la década de 1960. En dicho contexto, cuando la gestión activa prevalecía en la gestión de fondos mutuos, surgieron voces provenientes tanto de la industria como del ámbito académico, que interpelaron el valor aportado por el gestor promedio de fondos mutuos (Malkiel, 2019). Este debate generó una reflexión profunda sobre la eficacia y el rendimiento de los gestores activos en comparación con los enfoques de gestión pasiva y dio lugar a un amplio cuerpo de investigación en la materia.

El primer fondo índice se registró en Japón en el año 1968, casi una década antes que en Estados Unidos (IOSCO, 2004). A partir de allí, en 1976 el estadounidense John Bogle, conocido como el “padre” de la gestión pasiva, lanzó el primer fondo índice, basado en el índice S&P 500, y lo llamó *"First Index Investment Trust"*, ahora conocido como *Vanguard 500 Index Fund*, (Barceló, 2019). Bogle fue el visionario detrás de la concepción de un fondo de inversión que se limitara a replicar pasivamente el desempeño de un índice amplio en lugar de perseguir activamente superarlo. Esta innovadora idea sentó las bases para el posterior desarrollo de los *Exchange-Traded Funds* (en adelante ETFs).

Sin embargo, los inversionistas aún carecían de la ventaja clave que ofrecían los ETFs: la capacidad de operar con acciones de fondos en un mercado de valores. En 1993, surgió una solución con el lanzamiento del primer ETF en Estados Unidos, el SPDR SPY, creado por *State Street Global Advisors*, diseñado para seguir el desempeño del índice S&P 500, proporcionando a los inversionistas una exposición diversificada a las empresas incluidas en dicho índice (Ferri, 2016). El lanzamiento, marcó un hito significativo en la industria de la inversión, al ser el primer vehículo de inversión que combinó las características de los fondos de inversión y las acciones individuales.

Es un hecho ampliamente reconocido que todo inversor, independientemente de su perfil, demuestra un notable interés en obtener mayores rendimientos, al mismo tiempo que exhibe una marcada reticencia al riesgo. El debate en torno a la gestión activa y pasiva ha sido un tema recurrente durante un período de tiempo sustancial. Los gestores activos adoptan decisiones de inversión con el propósito de superar el *benchmark*, mientras que los gestores pasivos simplemente replican un índice para obtener exposición a un mercado específico o a un segmento de dicho mercado (Sanchez M. , S&P Dow Jones Indices, 2020). Desde ese punto,

aunque los gestores activos alegan poseer la capacidad necesaria para superar consistentemente al mercado, el rendimiento de los fondos gestionados de manera activa a lo largo de los años resulta cuestionable.

Un estudio con el propósito de investigar el mencionado debate se lleva a cabo bajo el nombre de *S&P Indices versus Active* (en adelante SPIVA). Este estudio se ha enfocado en analizar el rendimiento de los fondos de inversión de gestión activa en comparación con los *benchmarks* correspondientes a sus categorías respectivamente, como, por ejemplo, el icónico S&P 500 en Estados Unidos. En general, los resultados de los estudios de persistencia anual de SPIVA, son los índices quienes tienden a superar a la mayoría de los fondos de gestión activa, principalmente durante horizontes de inversión de mediano y largo plazo (Sanchez, 2020, p.1).

En una comparativa de desempeños de administradores países entre diferentes países, de SPIVA para el año 2015, de acuerdo con Agrawal et al. (2015), a lo largo de un período de cinco años una abrumadora mayoría de los fondos de renta variable nacional exhibió resultados subóptimos en comparación con sus respectivos *benchmarks* en varios mercados, incluyendo los fondos de renta variable nacional en Chile, Estados Unidos y Sudáfrica. Los rendimientos promedio ponderados por activos de dichos fondos evidenciaron un déficit respecto a sus *benchmarks* de 4.2%, 1.7% y 2.1%, respectivamente.

Por otro lado, para el caso de los fondos de renta variable internacional y mundial, para el año 2015 exhibieron un rendimiento anual promedio inferior a sus respectivos *benchmarks*, con un déficit de 2.85% y 1.55%, respectivamente. Además, se observa que el 90.62% y el 80.95% de los fondos no han logrado superar a sus *benchmarks* (Agrawal et al., 2015). En términos generales, en función a los resultados del estudio, los fondos internacionales y mundiales con sede en Estados Unidos han mostrado un mejor desempeño relativo en comparación con aquellos domiciliados en otros mercados. No obstante, a pesar de que el 62.5% de los fondos de renta variable internacional en Estados Unidos han registrado resultados inferiores a sus *benchmarks*, se destaca que sus rendimientos ponderados por activos han logrado superar dichos *benchmarks* con un valor promedio de 0.51% por año.

Bajo ese enfoque, un informe de la firma *Price Waterhouse Coopers*, en el año 2015 proyectó que las inversiones pasivas seguirían experimentando tasas de crecimiento significativas del 15.2% para el año 2020 a nivel mundial, especialmente en el contexto del notable incremento de los fondos pasivos y los fondos cotizados (PWC, 2015). Y en efecto, de acuerdo con el Observatorio de Gestión Pasiva 2019 de *Research Finizes*, en los últimos diez años, la gestión

pasiva ha atraído un flujo neto de capital de 5,2 billones de dólares a nivel global, cifra que representa cuatro veces el Producto Interno Bruto de España. Dichos resultados, resaltan el notorio y acelerado crecimiento de esta estrategia de inversión, cuyos volúmenes de activos han experimentado un ritmo de crecimiento 4,7 veces mayor que el observado en la gestión activa, lo que ha resultado en un incremento en su cuota de mercado global del 10% al 27% en un lapso de tan solo una década (Research Finizes, 2019).

Teniendo en consideración a Brzenk et al. (2019), “para el primer semestre del 2019, en SPIVA para América Latina, el 64% de los fondos de gestión activa en México tuvieron un desempeño inferior al S&P/BMV IRT, versión de rendimiento total del S&P/BMV IPC” (p. 2). Adicionalmente, se evidenció un incremento en el porcentaje de fondos de gestión activa cuyo desempeño fue inferior al de su *benchmark* en períodos de tiempo más prolongados. En particular, el 82%, el 90% y el 86% de los gestores activos no lograron superar a sus *benchmarks* durante los horizontes temporales de tres, cinco y diez años, respectivamente (Preston, 2019). Cabe destacar que los gestores activos no siempre se encuentran rezagados en comparación con sus *benchmarks*, especialmente a corto plazo. Un ejemplo notable fue el cierre del año 2018, cuando el 58% de los fondos activos en el mercado mexicano superaron al S&P/BMV IRT (Brzenk et al., 2019). Estas cifras sugieren que, si bien es posible que los gestores activos obtengan un rendimiento superior a su *benchmark*, dichas instancias resultan ser escasas en algunos casos.

En ese sentido, Areizaga (2019) sostiene que, “la diferencia es clara, la gestión activa implica la búsqueda de oportunidades de inversión con el objetivo de superar el rendimiento del mercado, mientras que la gestión pasiva se limita a seguir el rendimiento del mercado en sí” (p. 3). Por tanto, no discernir entre las disparidades entre la gestión activa y la gestión pasiva puede tener repercusiones que abarcan la selección de fondos de inversión inapropiados y la posible pérdida de capital o una menor rentabilidad en las inversiones. La falta de comprensión de estas diferencias conlleva el riesgo de seleccionar una estrategia de gestión inadecuada para las necesidades de inversión individuales. Además, una elección errónea puede resultar en una mayor exposición al riesgo y una menor diversificación de la cartera.

La relevancia de la presente investigación radica en su capacidad para arrojar luz sobre el continuo debate existente, mediante la provisión de evidencia empírica sustancial. Tal análisis permitirá una evaluación más precisa de cuál de los dos enfoques, ya sea gestión activa o gestión pasiva, podría ser más apropiado en distintos perfiles de inversores, horizontes temporales y contextos de mercado. Asimismo, esta investigación proveerá a los profesionales del ámbito

financiero, como gestores de activos y asesores, de la capacidad para tomar decisiones fundamentadas al construir carteras de inversión para sus clientes. Al contar con un conocimiento detallado de las ventajas y desventajas asociadas a los enfoques de gestión activa y pasiva en términos de rendimiento, estos profesionales podrán brindar recomendaciones más sólidas y adaptadas a las necesidades y objetivos particulares de los inversores. La comprensión de estos enfoques de inversión y su impacto en los rendimientos permitirá una toma de decisiones más informada, maximizando así el potencial de crecimiento de los activos en cuestión.

El siguiente estudio se justifica desde una perspectiva social, debido a que el presente trabajo tiene como objetivo proporcionar información relevante y basada en evidencia a los inversores y profesionales financieros. Dado que la toma de decisiones de inversión puede afectar directamente la economía y el bienestar de los individuos, es fundamental que los inversores cuenten con análisis rigurosos y sólidos sobre los enfoques de gestión de activos disponibles. Esto contribuirá a que tomen decisiones más informadas, evitando posibles pérdidas y maximizando la rentabilidad de sus inversiones.

De igual modo, el estudio se justifica de forma teórica, debido a que se sustenta en el Informe *SPIVA US Scorecard 2022 del S&P Dow Jones Indices*, estudio de carácter semestral que tiene como objetivo realizar una comparativa exhaustiva del rendimiento de los fondos de gestión activa con relación a sus respectivos índices de referencia a nivel mundial. El análisis se lleva a cabo a lo largo de un horizonte temporal de 1, 3, 5 y 10 años, abarcando así distintos periodos de tiempo que permiten evaluar de manera integral el desempeño de dichos fondos (Edwards et al., 2023). En términos teóricos, el estudio busca aportar al debate en curso sobre la superioridad relativa de la gestión activa y la gestión pasiva. Existe una divergencia de opiniones en la literatura financiera, y, por lo tanto, se requiere una investigación detallada y basada en datos empíricos para evaluar de manera precisa los resultados de ambos enfoques. Al aportar nueva evidencia y análisis rigurosos, este estudio permitirá una mejor comprensión de las características y el desempeño de ambas estrategias de inversión. Asimismo, esta investigación podría influir e incentivar académicamente a nuevas líneas y/o proyectos de investigación debido a la existencia de una amplia literatura acorde a la valorización de

eficiencia de los gestores activos y los instrumentos de gestión pasiva, entre otras investigaciones, que van más allá del límite que me permite abordar este trabajo.

En cuanto a la justificación metodológica, el estudio se basará en un análisis comparativo a través del *Capital Asset Pricing Model* (en adelante Modelo CAPM), ampliamente reconocido y referido como " modelo principal de valoración de activos", este enfoque teórico se utiliza de manera generalizada en la determinación del rendimiento que un inversor debe esperar al realizar una inversión en un activo financiero, tomando en consideración el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir (ESAN , 2019). Asimismo, se seguirán lineamientos establecidos en base al Análisis *Top-Down*, que consiste en llevar a cabo un análisis exhaustivo del entorno económico global con el propósito de fundamentar las decisiones de inversión y construcción de carteras (Tudela, 2018).

Siguiendo esa misma línea, se plantea el siguiente problema: ¿Qué diferencia en términos de rentabilidad se observa entre la gestión activa y la gestión pasiva, al evaluar el rendimiento de la gestión activa construida sobre el ETF ACWI con análisis *top-down*? En consecuencia, se formula los siguientes problemas específicos: ¿En qué medida el análisis *top-down* utilizado en la gestión activa del portafolio construido sobre el ETF ACWI afecta la rentabilidad en comparación con la estrategia de gestión pasiva?, ¿Qué impacto tienen las desviaciones del *benchmark* en la rentabilidad de la gestión activa construida sobre el ETF ACWI, en comparación con la estrategia pasiva?, ¿Cuáles son las disparidades en rentabilidad entre la gestión activa y la gestión pasiva cuando se considera el rendimiento de la gestión activa construida sobre el ETF ACWI aplicando el análisis *top-down*?

Por medio de ello, se pretende alcanzar el objetivo general de evaluar qué estrategia de inversión, activa o pasiva, presenta mayor rentabilidad tomando como referencia la gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*. Y específicamente, Identificar la estructura y distribución porcentual del ETF ACWI, así como las desviaciones a ser aplicadas sobre el *benchmark* según el análisis de los indicadores macroeconómicos mundiales. Definir a través del análisis *top-down* las desviaciones aplicadas sobre el *all-location* del ETF ACWI como *benchmark*. Y comparar la rentabilidad obtenida con la gestión activa sobre la rentabilidad del *benchmark*. En virtud de ello, la hipótesis propuesta

sostiene que la gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*, es más rentable en comparación con la gestión pasiva.

En el presente trabajo, se llevarán a cabo diversas etapas de investigación con el objetivo de proporcionar una visión integral sobre la comparación entre la gestión pasiva y la gestión activa construida sobre el *benchmark* con análisis top-down. Inicialmente, se realizará una revisión exhaustiva de la literatura relacionada con el tema, con el propósito de establecer una base sólida de conocimientos previos y contextualizar adecuadamente la investigación. Posteriormente, se describirán en detalle los materiales y métodos empleados en el estudio, lo que permitirá una comprensión clara de la metodología empleada. A continuación, se presentarán los resultados obtenidos y se llevará a cabo una discusión minuciosa para interpretar y analizar dichos resultados. Finalmente, se presentarán las conclusiones generales del estudio, destacando los hallazgos más relevantes, seguidas de recomendaciones que surgen a partir de los resultados y que pueden ser de utilidad para investigaciones futuras. Estas secciones permitirán una comprensión completa y rigurosa de la investigación y sus implicaciones.

Revisión de literatura

Peña (2020) tiene el objetivo de determinar qué ha sido más rentable en el pasado, si la gestión activa o pasiva de fondos de inversión españolas. Para ello, durante un horizonte temporal de 10 años, se consideran un total de 25 fondos de gestión activa, que se comparan con el IBEX 35, que es el índice de gestión con mejor valoración española. Se ejecuta una clasificación en función al rendimiento de los fondos según la plataforma web *Morningstar*, considerando 5 estrellas a los mejores fondos y 1 a los peores.

La investigación concluye en gracias a las características de fondos de gestión pasiva estos reportan rendimientos promedio más altos que los fondos españoles de inversión de gestión activa analizados. Y lo cierto es que, uno de los efectos más influyentes en la rentabilidad de un fondo son las comisiones, con una tarifa media actual del 1,82%, 1,83% en comisiones de suscripción y 0,45% para comisión de reembolsos. Todo ello hace que el coste medio por fondo sea del 4,10% anual, por lo que los fondos gestionados activamente, independientemente de los resultados que obtengan a lo largo del año, parten con una rentabilidad del -4,10% respecto a los índices que comienza en 0%. Desde esa perspectiva, hay que tener en cuenta que las comisiones se incrementan exponencialmente a lo largo de tiempo, por lo que el rendimiento de los inversores disminuye de la misma manera.

Wang (2021) tiene como objetivo analizar si una de las bases de la gestión activa son la habilidad o la suerte del inversor, y del mismo modo si estos valen la pena por sobre la gestión pasiva. La investigación toma como base la teoría de la eficiencia del mercado y al análisis de la perenne rentabilidad en los fondos gestionados activamente, y de esta forma calcular las rentabilidades de determinados fondos en comparación con el índice de referencia.

Se concluye que, en su mayoría, los inversores no se comportan exactamente como estrategias pasivas y que los gestores minoritarios independientes se comportan de forma diferente a los gestores profesionales. En esta línea, el debate entre gestión activa y pasiva puede detenerse. En lugar de ello, la disyuntiva se enfocaría en determinar dónde encajan los agentes del mercado dentro del espectro de inversión activa y qué nivel de gestión activa se adapta mejor a sus necesidades específicas.

Aragoneses (2019) sigue una serie de criterios en cuanto a la selección del tipo de fondo a analizar y la región geográfica en la que invierte el fondo de inversión, con énfasis en los fondos

de renta variable. Asimismo, aplica restricciones sobre la base de datos por analizar, entre fondos idénticos toma en cuenta aquellos con el importe mínimo de inversión más bajo y excluye aquellos fondos con menos de 15 años de existencia debido a que considera un periodo de estudio de hasta 15 años. Entre los fondos que cumplen con dichas características se seleccionan 363 fondos en Europa, y 543 fondos en Estados Unidos.

En el estudio se concluye que, los fondos de renta variable en las dos regiones geográficas que ocupaban tendían a inclinarse a la gestión pasiva, ya que los gestores de los fondos gestionados activamente luchaban por lograr resultados similares a los de los índices sin asumir un mayor riesgo de inversión.

Zanón (2019) tiene como objetivo el comparar distintos fondos españoles de renta variable de gestión activa con fondos de gestión pasiva, y su capacidad para superar el índice de referencia. Para ello se cuantifica las rentabilidades calculando los Alpha de 10 fondos gestionados activamente para discernir si el fondo es más o menos eficiente que su índice en un periodo determinado. La investigación concluye que, las tres cuartas partes de los fondos no lograron superar el índice durante 5 o 10 años consecutivos entre 2012 y 2018, por lo que hubiese sido más conveniente invertir en fondos indexados o ETF que simplemente replican el índice. Por lo tanto, se propone a la gestión pasiva como una forma de inversión más eficiente a largo plazo por su simplicidad y sus bajas comisiones, pero no descarta la mejor combinación posible entre fondos gestionados pasiva y activamente.

Rosado (2015) tiene el objetivo de determinar, bajo distintos puntos de vista, el tipo de gestión óptima según los comportamientos del mercado durante un horizonte temporal de siete años. Se concluye que, combinando riesgo, rentabilidad y estadísticos como el coeficiente de variación y el índice de Sharpe, las estrategias activas son más atractivas que las estrategias gestionadas pasivamente, las cuales de acuerdo con su coeficiente de variación están más cerca de 0 que los fondos pasivos, de forma que muestra un mayor porcentaje de aumento de la rentabilidad que de volatilidad.

Godino de Frutos (2020) analiza la evolución de 23 fondos de gestión pasiva en España, y su comportamiento durante la última década frente a 23 fondos de gestión activa, abarcando crisis y su consecuente recuperación económica, de modo que se pone en relieve el comportamiento de ambas gestiones en situaciones adversas, y su todo lo contrario.

El estudio concluyó que la gestión activa tuvo resultados ligeramente mejores en promedio con respecto a rentabilidad, y la superó únicamente en siete de los diez periodos analizados. No obstante, debido a sus diferentes composiciones de renta fija y renta variable afectan en gran medida los rendimientos del período, los resultados proporcionados son ligeramente inciertos.

Gomendio de Elejabeitia (2018) tiene el objetivo evaluar la rentabilidad y seguridad de los tipos de gestión de fondos españoles con inversión en renta variable en función de las circunstancias y el perfil del inversor durante un horizonte temporal de 15 años a través del, la Beta, el Ratio de Treynor, el Alpha de Jensen, el Índice de Modigliani y el Ratio de Sharpe. El estudio concluyó que la gestión activa es más conveniente que la gestión pasiva en algunos periodos de tiempo en el que prima la estabilidad, mejores condiciones del mercado y una mayor cantidad de opciones de inversión en empresas con alta capacidad de crecimiento, mientras que, en otras etapas de inestabilidad y volatilidad, se opta por una estrategia pasiva.

Rodríguez de la Iglesia (2021) estudia diversas teorías eficaces para entender la gestión activa y pasiva, y los fondos de inversión como instrumentos financieros de estas estrategias. El estudio concluyó que la estrategia más adecuada se determina cuando un fondo alcanza una rentabilidad igual o superior a la referencia del mercado, por lo tanto, un fondo gestionado de forma más activa no superará la media del mercado debido a los costes de inversión incurridos, reduciendo así la rentabilidad del fondo. Entonces, incluso si un pequeño porcentaje de fondos activos superó su índice de referencia, las ganancias netas aún serían más bajas que el mercado después de las comisiones.

Rubio (2018) analiza el potencial y la eficacia de estos fondos pasivos españoles para conseguir mayores beneficios frente a los que han desarrollado una gestión activa, estudiando así los rendimientos obtenidos comparando diferentes tipos de fondos de inversión activa a lo largo del periodo de estudio de 15 años, junto a otros, que han superado a los bonos del Estado o al Ibex 35.

El estudio concluyó que la gestión activa es más rentable que la gestión pasiva si se sabe elegir correctamente, de hecho, al observar que la gestión activa es en promedio más rentable que la gestión pasiva, se pone de manifiesto que el mercado no es totalmente eficiente y que la existencia de una oportunidad de vencerlo y superarlo se encuentra en base a la estrategia correcta.

Herrero (2021) compara los rendimientos de diferentes tipos de inversiones en función de la cartera de *Markowitz* y el S&P500 para encontrar la mejor estrategia de inversión a largo plazo. El estudio concluyó que la inversión gestionada de forma activa o pasiva depende de las opciones que busquen los inversores, por un lado, a la comodidad de la inversión pasiva, las bajas comisiones y el compromiso con el éxito empresarial futuro, o la elección de crear su propia cartera o utilizar gestores profesionales, pero renunciando a algunas de las ganancias de la comisión.

Sacristán (2020) analiza la rentabilidad y riesgo de los fondos de inversión de gestión pasiva y activa en el mercado español durante un período de 15 años, desde enero de 2005 hasta diciembre de 2019. Para llevar a cabo este análisis, se seleccionaron 21 fondos de gestión pasiva y 20 de gestión activa, agrupados en 9 categorías diferentes. La metodología utilizada en este estudio fue el análisis de rentabilidad y riesgo de los fondos, evaluando tanto la rentabilidad bruta como neta, así como la medición de la volatilidad y la ratio de *Sharpe*. Además, se utilizó un análisis estadístico para comparar las diferencias entre los resultados obtenidos por los fondos de gestión pasiva y activa. Los resultados del estudio indican que, en general, los fondos de inversión de gestión activa obtienen una rentabilidad superior a los de gestión pasiva, aunque esta diferencia se reduce al analizar la rentabilidad neta. También se observó que los fondos de gestión activa presentan una mayor volatilidad que los de gestión pasiva, lo que sugiere un mayor riesgo asociado a esta estrategia. Del mismo modo, al analizar los resultados por categoría de fondo, se observó que los fondos de renta fija de gestión pasiva obtuvieron una rentabilidad superior a los de gestión activa, mientras que, en la categoría de renta variable, los resultados fueron más favorables para los fondos de gestión activa. Por tanto, el estudio sugiere que los fondos de gestión activa pueden ser una estrategia de inversión más adecuada para aquellos inversores que buscan una rentabilidad superior, aunque esto implica un mayor riesgo y coste asociado a la gestión. Por otro lado, los fondos de gestión pasiva pueden ser una alternativa más adecuada para aquellos inversores que buscan una estrategia de inversión más segura y económica.

Aguiar y Bejarano (2021) analiza la rentabilidad y riesgo de los fondos de inversión de gestión activa y pasiva en el mercado de renta variable en España. El estudio se basó en una muestra de 35 fondos, de los cuales 18 eran de gestión activa y 17 de gestión pasiva, durante un período

de 5 años, desde enero de 2014 hasta diciembre de 2018. La metodología utilizada en este estudio consistió en analizar la rentabilidad bruta y neta de cada fondo, así como su volatilidad y la ratio de Sharpe, para evaluar la eficacia de la gestión activa y pasiva en el contexto de la renta variable. Además, se utilizó un análisis estadístico para comparar las diferencias entre los resultados obtenidos por los fondos de gestión activa y pasiva. Los resultados del estudio indican que los fondos de gestión activa obtuvieron una rentabilidad bruta superior a los de gestión pasiva, pero al analizar la rentabilidad neta, la diferencia se reduce significativamente. Además, se observó que los fondos de gestión activa presentaron una mayor volatilidad que los de gestión pasiva, lo que sugiere un mayor riesgo asociado a esta estrategia. Al analizar los resultados por categoría de fondo, se observó que los fondos de gestión activa obtuvieron una rentabilidad superior en la categoría de renta variable española, mientras que los fondos de gestión pasiva obtuvieron mejores resultados en la categoría de renta variable global.

Rubio (2018) se centra en analizar la rentabilidad, riesgo y eficiencia de los fondos de inversión de renta variable españoles, utilizando una muestra de 55 fondos, incluyendo 22 fondos indexados, 20 fondos de gestión activa y 13 ETFs. La metodología utilizada en este estudio consistió en analizar la rentabilidad bruta y neta, así como la volatilidad y la ratio de Sharpe, para evaluar la eficiencia de los diferentes tipos de fondos de inversión. Además, se utilizó un análisis estadístico para comparar las diferencias entre los resultados obtenidos por los diferentes tipos de fondos. Los resultados del estudio indican que los fondos indexados presentan una rentabilidad bruta y neta similar a la de los fondos de gestión activa, pero con una menor volatilidad. Además, se observó que los ETFs presentan una mayor eficiencia en términos de costes, aunque con una rentabilidad y volatilidad similares a los fondos indexados. Al analizar los resultados por categoría de fondo, se observó que los fondos indexados y ETFs obtuvieron mejores resultados en la categoría de renta variable española, mientras que los fondos de gestión activa presentaron mejores resultados en la categoría de renta variable internacional. Por lo tanto, este estudio sugiere que los fondos indexados y ETFs pueden ser una alternativa eficiente y rentable para los inversores que buscan invertir en el mercado de renta variable español, debido a su menor coste y menor volatilidad en comparación con los fondos de gestión activa. Sin embargo, es importante tener en cuenta que cada inversor tiene sus propias necesidades y preferencias de inversión, por lo que es necesario realizar un análisis detallado de cada fondo antes de tomar una decisión de inversión.

Gete (2017) realiza una comparación entre la gestión activa y la gestión indexada en fondos de inversión en España. La muestra utilizada en el estudio consta de 22 fondos de inversión activa y 22 fondos de inversión indexada, todos ellos de renta variable española. La metodología utilizada en este estudio consistió en analizar la rentabilidad, el riesgo y la eficiencia de los fondos de inversión activa y los fondos de inversión indexada utilizando el índice de rentabilidad ajustada al riesgo de Sharpe. Los resultados del estudio indican que, en la mayoría de los casos, los fondos de inversión indexada obtienen mejores resultados que los fondos de inversión activa, tanto en términos de rentabilidad como de riesgo. Además, los fondos de inversión indexada tienen un menor coste y una menor rotación en comparación con los fondos de inversión activa. Por tanto, este estudio sugiere que los inversores que buscan invertir en el mercado de renta variable española pueden obtener mejores resultados a largo plazo mediante la inversión en fondos de inversión indexada en lugar de fondos de inversión activa. Sin embargo, es importante tener en cuenta que cada inversor tiene sus propias necesidades y preferencias de inversión, por lo que es necesario realizar un análisis detallado de cada fondo antes de tomar una decisión de inversión.

Reyes (2018) analiza la estructura y funcionamiento de los fondos de inversión y realiza un estudio detallado de un fondo de inversión en renta variable español. La metodología utilizada en el estudio consistió en analizar la estructura del fondo de inversión, su política de inversión, su cartera de inversión y su rentabilidad. Se analizaron también las características de los inversores y la relación entre el fondo y la entidad gestora. Los resultados del estudio indican que el fondo de inversión en renta variable analizado presentó una rentabilidad superior a la media del mercado de renta variable español, lo que sugiere que la gestión del fondo fue eficiente. Además, se observó una diversificación adecuada de la cartera de inversión, lo que redujo el riesgo del fondo.

Por lo tanto, este estudio demuestra la importancia de analizar la estructura y el funcionamiento de los fondos de inversión antes de invertir en ellos. Asimismo, destaca la importancia de tener en cuenta las políticas de inversión de los fondos y la relación entre los inversores y la entidad gestora. Los resultados obtenidos en este estudio indican que el fondo de inversión en renta variable analizado puede considerarse como una opción atractiva para los inversores interesados en invertir en el mercado de renta variable español.

Como parte de los modelos y bases teóricas a emplear, el modelo CAPM determina que el rendimiento de equilibrio de todos los activos de riesgo es una función de su covarianza con la cartera de mercado, que sigue una distribución normal e incluye todos los activos de riesgo de

la economía. Este modelo considera que los inversores son aversos al riesgo por lo que, en un mercado perfectamente competitivo y un mismo nivel de información, rechazan cualquier tipo de riesgo que no sea sistemático.

En términos matemáticos, CAPM representa el rendimiento esperado requerido para cualquier activo riesgoso (Fernández, V., 2005).

$$E(R_i) = R_f + \beta_i E(R_m - R_f)$$

R_i = Retorno del activo i

R_f = Tasa libre de riesgo

R_m = Retorno de portafolio de mercado

β_i = Beta del activo

De la mano con el modelo anterior, el Alfa de Jensen es una medida que determina la calidad en la gestión de carteras y representa el exceso de rentabilidad de una cartera a un nivel de riesgo determinado. Se define como el rendimiento incremental de una cartera, normalmente compuesta por acciones, por encima de un determinado rendimiento de referencia. Por tanto, el valor de alfa, en un rango de exceso de retorno puede ser positivo, negativo o cero.

Dependiendo de si la cartera supera, iguala o no alcanza los rendimientos esperados, tendrá un alfa positivo, neutral o negativo y, de hecho, cuanto mayor sea el alfa de un fondo, mejor habrá sido administrado. De hecho, si el valor es positivo, la cartera tiene un rendimiento superior y "supera al mercado" con sus habilidades de selección de valores. Por el contrario, si alfa es negativo indica que la cartera no está alcanzando el rendimiento requerido.

En términos matemáticos, calcula los rendimientos ajustados al riesgo (Wall Street Prep, s.f.)

$$Alpha = R(i) - R(f) + \beta * (R(m) - R(f))$$

$R(i)$ = Rendimiento de la cartera

$R(m)$ = Rendimiento del índice de mercado

$R(f)$ = Tasa de rendimiento libre de riesgo para el período de tiempo

β = Beta de la cartera de inversión con respecto al índice de mercado

Por otro lado, el modelo de Markowitz pertenece a la teoría de construcción de carteras óptimas teniendo en cuenta dos variables las variables de rendimiento y riesgo. Se busca obtener la mayor cantidad de carteras eficientes, es decir, aquellas con la menor volatilidad a un

determinado nivel de rentabilidad esperada, por lo que cualquier otra cartera en un peso de activo siempre tendrá más volatilidad.

Por tanto, de las posibles combinaciones de activos, igualmente rentables, la cartera menos volátil será la más eficiente debido a que genera menor incertidumbre e inseguridad.

De manera paralela, la teoría del mercado eficiente supone que los inversores, bajo su naturaleza racional, estiman todos sus activos y valores de acuerdo con su valor intrínseco u objetivo buscando un sentido de precios de equilibrio. Desde esa perspectiva, este valor intrínseco se verá afectado por toda nueva información que ingrese al mercado, que por definición es impredecible.

De esta forma, se puede decir que cuando la competencia entre los diferentes agentes económicos o inversores que intervienen en el mercado de valores siguen los principios de maximización de beneficios, direcciona a una situación de equilibrio, en la que el precio de mercado de cualquier valor es una estimación adecuada de su valor intrínseco.

Por añadidura, la teoría del Mercado Eficiente sugiere que los precios de los activos financieros reflejan toda la información disponible sobre ellos en un momento dado. Por tanto, aplicado en una comparativa entre la gestión activa y pasiva de portafolios, los defensores de la gestión pasiva argumentan que, dado que el mercado es eficiente, es difícil superar al mercado a través de la selección de valores individuales. En cambio, la gestión pasiva busca replicar el rendimiento del mercado en su conjunto.

En efecto, la teoría de selección de carteras es una de las bases teóricas más importantes en la gestión de inversiones. Según esta teoría, la selección de activos financieros para una cartera de inversión debe basarse en el equilibrio entre el riesgo y el rendimiento. Markowitz (1952) propuso que una cartera bien construida debe maximizar el rendimiento esperado para un nivel de riesgo dado o minimizar el riesgo para un nivel de rendimiento esperado dado.

La teoría de selección de carteras se basa en la idea de que la diversificación es fundamental para reducir el riesgo y mejorar el rendimiento de una cartera de inversión. La diversificación implica la inversión en diferentes activos financieros con diferentes niveles de riesgo y correlaciones. Al combinar diferentes activos financieros, se puede reducir el riesgo total de la cartera sin sacrificar el rendimiento esperado.

La teoría de selección de carteras también sugiere que es importante considerar las expectativas de rendimiento y riesgo de cada activo financiero y cómo se correlacionan entre sí. Al analizar la correlación entre los activos financieros, es posible construir carteras más eficientes que

maximicen el rendimiento esperado para un nivel de riesgo determinado. Del mismo modo, este modelo, es una teoría fundamental en la gestión de inversiones que sugiere que una cartera bien construida debe maximizar el rendimiento esperado para un nivel de riesgo dado o minimizar el riesgo para un nivel de rendimiento esperado dado. La diversificación es fundamental para reducir el riesgo y mejorar el rendimiento de una cartera de inversión, y es importante considerar las expectativas de rendimiento y riesgo de cada activo financiero y cómo se correlacionan entre sí.

La teoría de Selección de Carteras sostiene que es posible obtener rendimientos superiores al mercado a través de la selección cuidadosa de valores individuales. Por tanto, aplicado en una comparativa entre la gestión activa y pasiva de portafolios, los defensores de la gestión activa argumentan que es posible identificar oportunidades de inversión subvaloradas en el mercado y obtener rendimientos superiores a través de la selección de valores.

De igual forma, entre los modelos más destacables, el análisis técnico y el análisis fundamental en inversiones de bolsa, son dos enfoques principales utilizados en el análisis financiero para tomar decisiones de inversión en el mercado de valores. Ambos enfoques tienen fundamentos teóricos y prácticos diferentes, pero su objetivo final es el mismo: identificar valores subvaluados o sobrevaluados para tomar decisiones de compra o venta.

Según Lo et al. (2000) el análisis técnico es un enfoque basado en el estudio de los gráficos de precios y el volumen de negociación de un valor, para identificar patrones históricos y predecir los movimientos futuros del mercado. Los defensores del análisis técnico creen que los precios de las acciones se mueven en patrones repetitivos y que estos patrones pueden ser identificados y utilizados para predecir futuros movimientos de precios.

Por otro lado, el análisis fundamental se enfoca en analizar la información financiera y económica de una empresa, como sus estados financieros, ingresos, gastos, ganancias y perspectivas de crecimiento. Según Graham y Dodd (1934), los fundadores de la escuela de análisis fundamental, el valor intrínseco de una empresa debe basarse en una evaluación detallada de sus fundamentos financieros y económicos, y que el mercado a largo plazo asignará el precio correcto a las empresas que tengan fundamentos sólidos.

Materiales y métodos

Paradigma y enfoque de la investigación

El presente estudio denota un paradigma positivista y de enfoque cuantitativo. En virtud de que el estudio se centró en la recopilación de datos empíricos y verificables, y buscó la objetividad y la neutralidad en el proceso de investigación. Conforme expresa Ricoy (2006, como se cita en Ramos, 2015) “el paradigma positivista se califica de cuantitativo, empírico-analítico, racionalista, sistemático gerencial y científico tecnológico, por tanto, el paradigma positivista sustentará a la investigación que tenga como objetivo determinar los parámetros de una determinada variable mediante la expresión numérica” (p. 2). En la presente investigación se recopilaron y analizaron datos numéricos y objetivos de acuerdo con el *view* (perspectiva) de cada sector del *all-location* (posicionamiento) del *benchmark* (punto de referencia), brindando así resultados generalizables y verificables a través de la recolección y el análisis de datos cuantitativos.

Tipo, nivel y diseño de investigación

La presente indagación es de tipo aplicada puesto que esta se caracteriza por su enfoque en la aplicación de conocimientos teóricos y empíricos para resolver problemas prácticos, y generar resultados con aplicaciones directas en situaciones reales. Asimismo, mantiene un nivel descriptivo debido se recopilaron datos, proyectando así la información de manera sistemática para brindar una representación clara y objetiva de los hechos observados. Se presenta una investigación con diseño descriptivo longitudinal prospectivo, debido a que se recopilaron datos a lo largo del tiempo para examinar cómo cambian las variables o de estudio. Con el sustento de Sanchez y Cortez Suarez, (2018), la investigación pura es el estudio de un problema, destinado exclusivamente a la búsqueda de conocimiento, por otro lado, el nivel descriptivo es una de las formas de abordar una investigación básica, debido a que, en este nivel, el objetivo principal es describir y presentar de manera precisa y detallada un suceso o evento, siendo así una forma específica de diseñarla el diseño descriptivo longitudinal prospectivo. Por tanto, el presente estudio ha establecido las bases para el avance de investigaciones futuras y el progreso en el ámbito científico, con la principal finalidad de ofrecer una descripción exhaustiva y rigurosa de una comparativa entre la gestión activa construida a partir del análisis *top-down* sobre el *benchmark* y la gestión pasiva.

Diseño de contrastación de la hipótesis

La presente investigación persigue la hipótesis que la gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*, es más rentable en comparación con la gestión pasiva. Ahora bien, en el contexto de contrastes de hipótesis, se establecen dos afirmaciones, conocidas como hipótesis nula (H0) e hipótesis alternativa (H1), que representan las posibilidades consideradas por el investigador. La hipótesis de una investigación corresponde a la hipótesis nula, afirmación que se acepta a priori, mientras que la hipótesis alternativa se aceptará si se rechaza la hipótesis nula (Universidad Complutense de Madrid, 2013). En consecuencia, para demostrar la hipótesis de este estudio, se establecieron criterios claros para evaluar la eficiencia de cada estrategia y se obtuvo los resultados de las pruebas y análisis realizados para la gestión activa y la gestión pasiva.

La contrastación en la hipótesis de la presente investigación se estructura de la siguiente manera:

H0: La gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*, es menos rentable en comparación con la gestión pasiva.

H1: La gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*, es más rentable en comparación con la gestión pasiva.

Población, muestra y técnica de muestreo

La presente investigación toma en cuenta como población del estudio a la Rentabilidad diaria del ETF ACWI, compuesto por 23 países desarrollados y 27 emergentes ubicadas entre, países desarrollados como Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Holanda, Hong Kong, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Portugal, Reino Unido, Singapur, Suecia y Suiza. Y por países emergentes como Brasil, Chile, China, Colombia, República Checa, Egipto, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Corea, Kuwait, Malasia, México, Pakistán, Perú, Filipinas, Polonia, Qatar, Rusia, Arabia Saudí, Sudáfrica, Taiwán, Tailandia, Turquía y Emiratos Árabes Unidos. Y la muestra se encuentra constituido por los principales índices de los mercados más relevantes que son Estados Unidos, Canadá, Europa, Japón, Reino Unido, Australia, Asia Emergente y Latinoamérica que integra el *all-location* del ETF ACWI.

Los criterios empleados para la selección de los datos se basaron en consideraciones relacionadas con la rentabilidad mensual de un fondo cotizado utilizado como *benchmark* y

modelo de gestión pasiva. Este fondo presenta similitudes con una cartera de acciones de inversión que experimenta ajustes de rebalanceo poco frecuentes, una característica fundamental dentro del marco de este modelo de gestión. En este sentido, se centra específicamente en la rentabilidad diaria del ETF ACWI, el cual refleja la evolución de los valores de renta variable en el mercado global.

Con el propósito de desarrollar nuestro enfoque de gestión activa, se llevará a cabo un análisis macroeconómico integral que abarca tanto la situación actual como las proyecciones futuras de cada activo. Además, se llevará a cabo un análisis en profundidad que combina el análisis técnico, fundamental y macroeconómico de cada índice. Una vez identificados los valores que poseen una relevancia destacada y proyecciones de crecimiento, se aplicarán las desviaciones pertinentes en la construcción del nuevo portafolio sobre el *all-location* del *benchmark*. Esta selección rigurosa garantiza la calidad y coherencia de los datos y permite la aplicación de las desviaciones adecuadas en función de la evolución macroeconómica y el rendimiento por sector, contribuyendo a la robustez del modelo de gestión activa.

Por otro lado, la unidad de análisis del presente estudio está orientada cada índice que integran el *all-location* del ETF ACWI para aplicar las desviaciones correspondientes. En cuanto a la técnica de muestreo, se aplicó un Muestreo No Probabilístico, intención o por criterio, puesto que la muestra es seleccionada a criterio del investigador lo que conlleva a que tenga un alto nivel de subjetividad.

Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

Las técnicas ejecutadas en esta investigación estuvieron acordes con las técnicas del enfoque cuantitativo, específicamente la ficha documental. Maradiaga (2015) sostiene que mediante el uso de técnicas de muestreo adecuadas, se puede seleccionar una muestra representativa de la población objetivo. Esto garantiza que los resultados obtenidos sean generalizables y puedan ser extrapolados a la población más amplia.

Por tanto, se seleccionó la técnica de ficha documental con el propósito de organizar y sistematizar la información recopilada, permitiendo una revisión crítica de los conceptos y resultados encontrados, considerando las dimensiones bursátiles.

En el marco del proceso de recolección de datos, se recurrirá a fuentes de información confiables como la plataforma *BlackRock* y *Yahoo Finance*, las cuales proporcionan datos exhaustivos sobre la variación anual del rendimiento total del ETF ACWI y los cambios

mensuales en las posiciones mantenidas por dicho instrumento. A partir de estos registros, y en estrecha relación con la valiosa información suministrada por la plataforma Bloomberg, se procederá a calcular los rendimientos diarios de cada índice dentro de los mercados más pertinentes. Por otra parte, se aprovecharán los informes macroeconómicos correspondientes a los países integrantes del all-location del ETF ACWI, los cuales se obtendrán de fuentes altamente confiables como la página web de la *Reserve Federal* (en adelante FED), el *Bank of Canadá* e *Investing*. Estas fuentes de datos seleccionadas aseguran la disponibilidad de información precisa y actualizada, esencial para llevar a cabo un análisis riguroso en el contexto de la presente investigación científica.

Procedimiento y procesamiento de datos

El acceso a la información requerida fue factible debido a la naturaleza pública de los datos utilizados. La obtención de datos relacionados con el *all-location* del ETF ACWI se llevó a cabo mediante la plataforma Bloomberg (Anexo 1), y se procedió a organizar la estructura de los datos en una matriz, clasificándolos según el mercado y el índice del sector correspondiente, junto con la respectiva distribución porcentual.

Para el procesamiento de los datos recopilados, se realizó un análisis macroeconómico exhaustivo de cada mercado relevante, incluyendo Estados Unidos, Canadá, Europa, Japón, Reino Unido, Australia, Asia Emergente y Latinoamérica. Se evaluó la situación macroeconómica de cada mercado, así como la evolución de cada sector económico y las perspectivas de crecimiento asociadas, ello ofrece una comprensión en profundidad del contexto económico general que rodea a los activos financieros, para así identificar las tendencias a corto y largo plazo en dicha economía y la evaluación de los riesgos asociados con diferentes activos.

Se analiza la coyuntura económica de cada una de las regiones y sus índices respectivos. Se toma en cuenta la subida de tasas de referencia, incremento del PBI anual e indicadores macroeconómicos de cada país.

Se proporciona la siguiente puntuación de acuerdo con:

- 1: Mala Coyuntura
- 2: Neutral
- 3: Buena Coyuntura

Posteriormente, se empleó la plataforma *Trading View* para llevar a cabo el análisis técnico de la valorización de cada índice y del ETF ACWI en general, utilizando indicadores como el Índice de Fuerza Relativa (en adelante RSI), la Media Móvil de Convergencia (en adelante MACD) y las Bandas de Bollinger. Además, se recopilaron datos históricos de los precios de cierre de cada índice que compone el ETF ACWI, extraídos de la plataforma *Bloomberg* desde el 01 de enero hasta el 31 de julio del 2023, con el objetivo de realizar una prospección más precisa de los retornos futuros del *benchmark*.

Para ello, se determina si el activo e índices tienen tendencia bajista o alcista a través de la elaboración de gráficos por la plataforma *Trading View*.

Con ello, se evalúan los patrones de precios, volúmenes de negociación y otros datos relacionados con el comportamiento histórico de los activos. Del mismo modo, el análisis técnico permite la identificación de patrones históricos y tendencias en los precios y volúmenes dichos activos. Es así como, mediante la interpretación de gráficos y la detección de patrones específicos, se generan señales concretas de compra y venta.

Se proporciona la siguiente puntuación de acuerdo con según la tendencia alcista o bajista del activo:

1: Vender

2: Neutral

3: Compra

Como parte metodológica del desarrollo del análisis técnico, se ha realizado un exhaustivo análisis de los gráficos de velas de los 23 activos que conforman el *all-location* del ETF ACWI. Este análisis se ha llevado a cabo considerando las medias móviles y el indicador RSI (*Relative Strength Index*). La meticulosa evaluación de estas herramientas técnicas proporcionó una comprensión detallada de la dinámica de los activos en cuestión, permitiendo identificar tendencias, niveles de resistencia y soporte, así como posibles puntos de entrada y salida.

Figura 1

Gráfico de velas para el iShares MSCI ACWI ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra medianamente cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra media de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 2

Gráfico de velas para el SPDR S&P 500 ETF Trust



Nota: El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo ha alcanzado recientemente su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 3

Gráfico de velas para el Financial Select Sector SPDR



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 4

Gráfico de velas para el Health Care Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior,

por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su resistencia más cercana.

Figura 5

Gráfico de velas para el Industrial Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra en su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 6

Gráfico de velas para el Materials Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior,

por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse un posible choque en su resistencia más cercana.

Figura 7

Gráfico de velas para el Energy Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse que el activo ya rompió su resistencia, pero es posible que pueda caer a su soporte.

Figura 8

Gráfico de velas para el Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo ha superado su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse que el activo está próximo a romper su resistencia.

Figura 9

Gráfico de velas para el Technology Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse un posible choque en su resistencia más cercana.

Figura 10

Gráfico de velas para el Communication Services Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse un posible choque en su resistencia más cercana.

Figura 11

Gráfico de velas para el Utilities Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 12

Gráfico de velas para el Consumer Staples Sector SPDR ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 25, por debajo de su límite inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 13

Gráfico de velas para el iShares MSCI Canada ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior,

por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 14

Gráfico de velas para el iShares MSCI Eurozone ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra en 50, en la mitad de su límite superior e inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su resistencia más cercana.

Figura 15

Gráfico de velas para el iShares MSCI Germany ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra en 50, en la mitad de su límite superior e inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 16

Gráfico de velas para el iShares MSCI France ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra en 50, en la mitad de su límite superior e inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 17

Gráfico de velas para el iShares MSCI Switzerland Capped ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 18

Gráfico de velas para el iShares MSCI United Kingdom ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior,

por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, del mismo modo, el activo ha roto recientemente su soporte más cercano.

Figura 19

Gráfico de velas para el iShares MSCI Japan ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, del mismo modo, el activo ha roto recientemente su soporte más cercano.

Figura 20

Gráfico de velas para el iShares MSCI Australia ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se por debajo de 50, acercándose a su límite inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, con tendencia al choque en su soporte más cercano.

Figura 21

Gráfico de velas para el iShares Core MSCI Emerging Markets ETF



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra en 50, en la mitad de su límite superior e inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, del mismo modo, el activo ha roto recientemente su soporte más cercano.

Figura 22

Gráfico de velas para el iShares MSCI Emerging Markets ASIA



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra bastante cercano a su límite superior, por lo que podemos intuir una sobrecompra de este valor, sin embargo, puede visualizarse un posible choque en su resistencia más cercana.

Figura 23

Gráfico para Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund-



Nota. El gráfico representa la evolución de los precios del activo hasta julio del 2023, podemos visualizar que el indicador RSI del activo se encuentra por encima de 50, en la mitad de su

límite superior e inferior, por lo que podemos intuir una mediana sobreventa de este valor, del mismo modo, el activo ha roto recientemente su soporte más cercano.

Siguiendo con el método, se aplicó el análisis fundamental a cada uno de los sectores, evaluando las ratios *Price-to-Earnings Ratio* (en adelante PER) y PER FORWARD, con el fin de obtener una visión integral de la situación financiera y las perspectivas de crecimiento de cada sector analizado.

Se evalúa el valor intrínseco de un activo financiero, como una acción, mediante el análisis de los fundamentos económicos y financieros de una empresa.

El P/E se calcula dividiendo el precio actual de una acción entre las ganancias por acción, Earnings per-Share, de la empresa. Representa la relación entre el precio de mercado de una acción y las ganancias generadas por cada acción en un período determinado.

$$P/E = \frac{\text{Price Per Share}}{\text{Earnings Per Share}}$$

La ratio P/E proporciona una medida relativa de cuánto están dispuestos a pagar los inversores por cada unidad de ganancias generada por la empresa. Un PE alto puede indicar que el mercado está dispuesto a pagar un precio elevado en relación con las ganancias actuales de la empresa, lo que puede interpretarse como una expectativa de crecimiento futuro. Por otro lado, un PE bajo puede indicar que el mercado valora la empresa a un nivel inferior en relación con sus ganancias actuales, lo que puede indicar una oportunidad de inversión subvalorada.

Además del PE tradicional, también se utiliza la ratio P/E FORWARD. El P/E FORWARD se calcula dividiendo el precio actual de una acción entre las ganancias estimadas por acción para un período futuro. Esta ratio se basa en las proyecciones de ganancias de la empresa y puede brindar una perspectiva más actualizada y anticipada de la valoración de la empresa.

$$P/E \text{ FORWARD} = \frac{\text{Current Share Price}}{\text{Forecasted Earnings Per Share}}$$

Con el fin de poder comparar los P/E y P/E FORWARD de industrias y regiones diferentes, estandarizamos la data a través de desviaciones estándar con el uso del Z score, y crear los percentiles 95 y 5. Los valores más cercanos al Percentil 5 serán los considerados más baratos. De acuerdo con ello se proporciona la siguiente puntuación:

- 1: Caro
- 2: Neutral
- 3: Barato

En la Tabla 2 se muestra los valores de rendimiento de diferentes sectores y regiones, y podemos analizarlos desde la perspectiva del análisis fundamental para obtener una comprensión más amplia de la situación.

Cada columna representa el rendimiento actual de un mercado, sector o región específica, y el análisis fundamental asociado implica examinar los fundamentos económicos, los factores específicos del mercado y los eventos relevantes para evaluar el rendimiento actual y pronosticar su dirección futura.

1. Global: Esta columna representa el rendimiento actual del mercado global en su conjunto. Un valor positivo indica un rendimiento positivo generalizado, mientras que un valor negativo indica un rendimiento negativo. El análisis fundamental en este caso implicaría considerar factores macroeconómicos globales, tendencias de mercado y eventos geopolíticos para evaluar el rendimiento actual y predecir su dirección futura.
2. US: Esta columna muestra el rendimiento actual del mercado estadounidense en su conjunto. El análisis fundamental aquí se centraría en los fundamentos económicos de Estados Unidos, como el crecimiento del PIB, las políticas monetarias y fiscales, así como las tendencias específicas de sectores clave en el mercado de Estados Unidos.
3. Sectores específicos de EE.UU.: Las siguientes columnas representan el rendimiento actual de sectores específicos en Estados Unidos, como Energía, Materiales, Industrial, Consumo Discrecional, Consumo Básico, Salud, Financiero, Tecnología, Telecomunicaciones y Utilidades. El análisis fundamental de cada sector implicaría examinar los ingresos, los márgenes de beneficio, las tendencias de la demanda, la competencia y otros factores específicos del sector para evaluar su desempeño y perspectivas futuras.

4. Regiones específicas: Las columnas siguientes representan el rendimiento actual de regiones específicas, como Canadá, Europa, Alemania, Francia, Suiza, Reino Unido, Japón, Australia, Mercados Emergentes en general, Asia Emergente y América Latina. El análisis fundamental en este caso se centraría en los fundamentos económicos y políticos de cada región, así como en las tendencias específicas del mercado y los factores de riesgo asociados con cada área geográfica.

Para el desarrollo metodológico del análisis fundamental, la evaluación de los datos revelados en el índice Price/Earnings (P/E) de cada activo ha arrojado valiosa información para evaluar la conveniencia de seleccionar un valor en detrimento de otro en el portafolio. La consideración específica del P/E, especialmente al discernir la posición relativa de cada activo en el percentil 5, ha emergido como un indicador fundamental para determinar su atractivo económico. La proximidad de un activo al percentil 5, señalando su relativa asequibilidad en comparación con otros, ha delineado una oportunidad estratégica para la toma de decisiones informada.

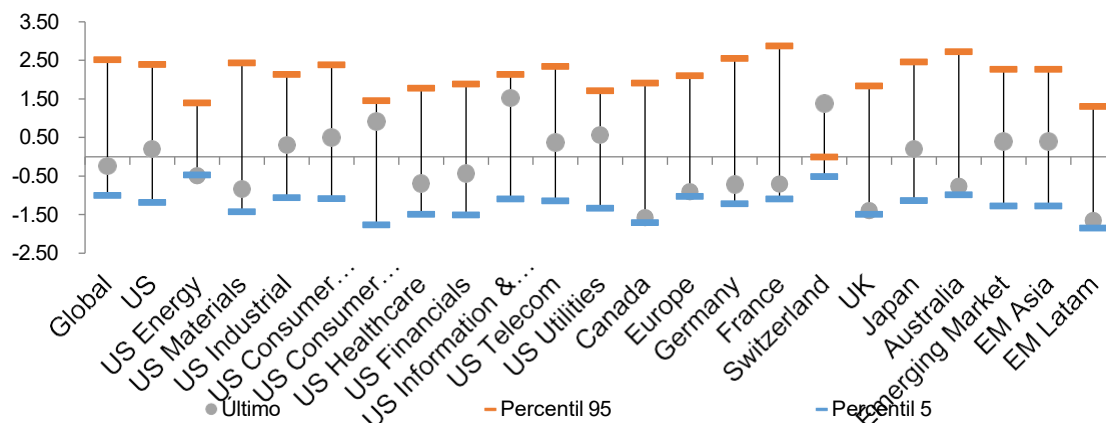
Tabla 1*P/E para los activos seleccionados del benchmark*

	Glob al	US	US Ener gy	US Ma teri als	US Ind ust rial	US Co nsu me r Dis cret ion ary	US Co nsu me r Sta ple s	US He alt hca re	US Fin anc ials	US Info rmat & Te chn olo gy	US Tel eco m	US Uti liti es	Ca nad a	Eur ope	Ge rm any	Fra nce	Sw itze rland	UK	Jap an	Au stra lia	Em erg ing Ma rket	E M Asi a	E M Lat am
Último	-	0.20	-	-	0.31	0.49	0.91	-	-	1.52	0.37	0.57	-	-	-	-	1.39	-	0.19	-	0.40	0.40	-
	0.2		0.50	0.83				0.69	0.44				1.58	0.90	0.72	0.70		1.40		0.77			1.65
Percent il 95	2.5	2.39	1.40	2.44	2.14	2.39	1.46	1.78	1.89	2.14	2.34	1.72	1.91	2.10	2.56	2.88	-	1.84	2.46	2.72	2.27	2.27	1.31
Percent il 5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	1.0	1.18	0.47	1.42	1.05	1.08	1.76	1.49	1.51	1.09	1.14	1.33	1.71	1.02	1.21	1.09	0.51	1.48	1.13	0.98	1.27	1.27	1.85

Nota. Los datos de la tabla fueron extraídos del portal Bloomberg y representan los límites del Percentil 95 y 5 de los activos correspondientes al *benchmark*.

Figura 24

P/E para los activos seleccionados del benchmark



Nota. Los datos del gráfico fueron extraídos de la plataforma Bloomberg, y representan la distribución de los datos arrojados por la ratio P/E de cada activo del *benchmark*.

Continuando con el desarrollo de la metodología, una vez elaborada las puntuaciones respectivas, se considerará los siguientes pesos para cada estrategia respectivamente:

Tabla 2

Ponderación de Estrategias de Evaluación para el Activo ACWI US Equity

ACTIVO	ACWI US Equity
ESTRATEGIA	VALORACIÓN
Análisis Técnico	20%
Análisis Fundamental	30%
Análisis Macroeconómico	50%

Nota. La tabla exhibe la ponderación según la importancia de la estrategia, con representaciones del 20%, 30% y 50% respectivamente, para la valoración de los activos por analizar

Criterios éticos y de rigor científico

La investigación cumple con los criterios éticos que garantizan la integridad y validez de los datos utilizados en el estudio, asegurando su confiabilidad y precisión. Para ello, se siguieron los protocolos y estándares establecidos en la recolección, procesamiento y análisis de la información, evitando cualquier sesgo o distorsión de los resultados.

De acuerdo con el *National Research Council of the National Academies* (2022), la integridad ética de la investigación se define como un conjunto de buenas prácticas que engloban la honestidad intelectual en la propuesta, ejecución y presentación de los resultados de la investigación, la precisa documentación de las contribuciones de los autores, la imparcialidad en la revisión de artículos científicos mediante el proceso de revisión por pares, la transparencia en la gestión de conflictos de intereses, la protección de los individuos involucrados en las investigaciones, y el cumplimiento de las responsabilidades mutuas entre los investigadores y los participantes de la investigación. Estos principios, en conjunto, garantizan la integridad y confiabilidad de la investigación científica.

Por tanto, en el presente estudio, se garantizó la transparencia y el respeto a los principios de propiedad intelectual, citando y reconociendo adecuadamente las fuentes utilizadas en el trabajo de investigación, respetando así, los derechos de autor. Se gestionó los permisos necesarios al utilizarse materiales protegidos por derechos de autor, como artículos, libros u otros recursos académicos. Garantizando así la honestidad y la integridad del estudio, así como el reconocimiento de las contribuciones de otros investigadores.

Del mismo modo, el presente estudio es de rigor científico, debido a que se aplicaron un diseño de investigación sólido y riguroso, que incluye una cuidadosa selección de la muestra y una metodología adecuada para la recolección y análisis de los datos. Como señala Durán (2007), el carácter científico de una investigación se miden a partir de la valoración de criterios tales como: la credibilidad, la transferibilidad, dependencia, y la coherencia de la investigación en conjunto. Por tanto, en la presente, se utilizaron pruebas de hipótesis y análisis comparativos para determinar si existen diferencias significativas en los rendimientos de la gestión activa y pasiva. De igual manera, todos los cálculos y análisis se realizaron utilizando software especializado y se documentaron detalladamente para garantizar la reproducibilidad de los resultados.

Asimismo, se mantuvo un enfoque imparcial y objetivo en la interpretación de los resultados y se analizaron tanto las fortalezas como las limitaciones del estudio con el fin de limitar cualquier sesgo o interpretación sesgada de los datos.

Resultados y discusión

Análisis Contextual

Dentro del marco de la presente investigación, se lleva a cabo un análisis exhaustivo y contextualización de la evolución de los precios de los principales activos a nivel mundial, comprendidos en el *all location* del ETF ACWI. Este examen abarca no solo la trayectoria histórica de los precios, sino también se enfoca en identificar y analizar los principales acontecimientos que han ejercido influencia en este mercado a lo largo del horizonte temporal establecido para la tesis. De ahí que, la consideración de eventos significativos, tales como crisis económicas, cambios regulatorios, o eventos geopolíticos, se erige como un componente esencial en la comprensión integral de las dinámicas de mercado.

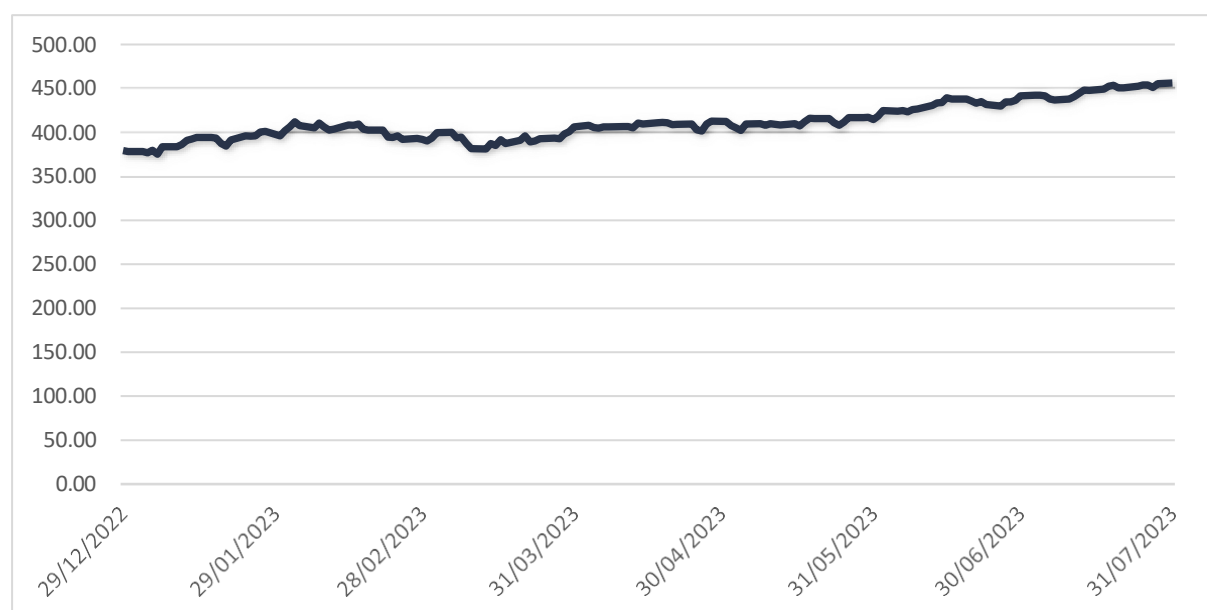
Por lo tanto, dicho análisis integral proporcionó una perspectiva enriquecedora que trasciende la mera observación de las fluctuaciones de precios, permitiendo una apreciación más completa de los factores que han moldeado el entorno macroeconómico y han impactado el rendimiento de los activos en cuestión.

En el caso del *SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY US Equity)*, el ciclo alcista de tasas, cercano a su final, influyó en el sentimiento de mercado. A pesar de que la Reserva Federal mantuvo un discurso restrictivo sin aumentar la tasa de referencia, las expectativas de los miembros del FOMC indicaron posibles incrementos adicionales del 0.5% hacia fin de año. Del mismo modo, aunque eventos como movimientos en las tasas de interés pudieron convertirse en vientos en contra, el sólido desempeño de las *Mega-Cap Techs* (AAPL, AMZN, GOOGLE, META, MSFT), especialmente durante el primer semestre, ha sido destacado y ha contribuido significativamente al S&P 500. La resiliencia del S&P 500 se evidenció incluso ante las quiebras bancarias, destacando la adquisición de *First Republic* tras un acuerdo entre el gobierno de EE.UU. y *JP Morgan*. Aunque tres de las mayores quiebras bancarias ocurrieron recientemente, el índice de Bancos de MSCI mostró un retorno positivo, liderado por bancos grandes. Además, el avance del S&P 500 estuvo influenciado por los sólidos resultados de las *Mega-Cap Techs*, confirmando su liderazgo en el año con un rendimiento del 29%, mientras que el S&P 500 registró un aumento del 9%.

Asimismo, es pertinente resaltar que la exclusión de Estados Unidos del Club AAA y la modificación de su calificación de AAA a AA+ por parte de *Fitch* constituyeron un notable impacto macroeconómico en la nación. De manera análoga, es relevante señalar que un 79% de las entidades que conforman el índice S&P 500 reportaron resultados financieros favorables durante el segundo trimestre de 2023.

Figura 25

Evolución Histórica de Precios del SPDR S&P 500 ETF Trust

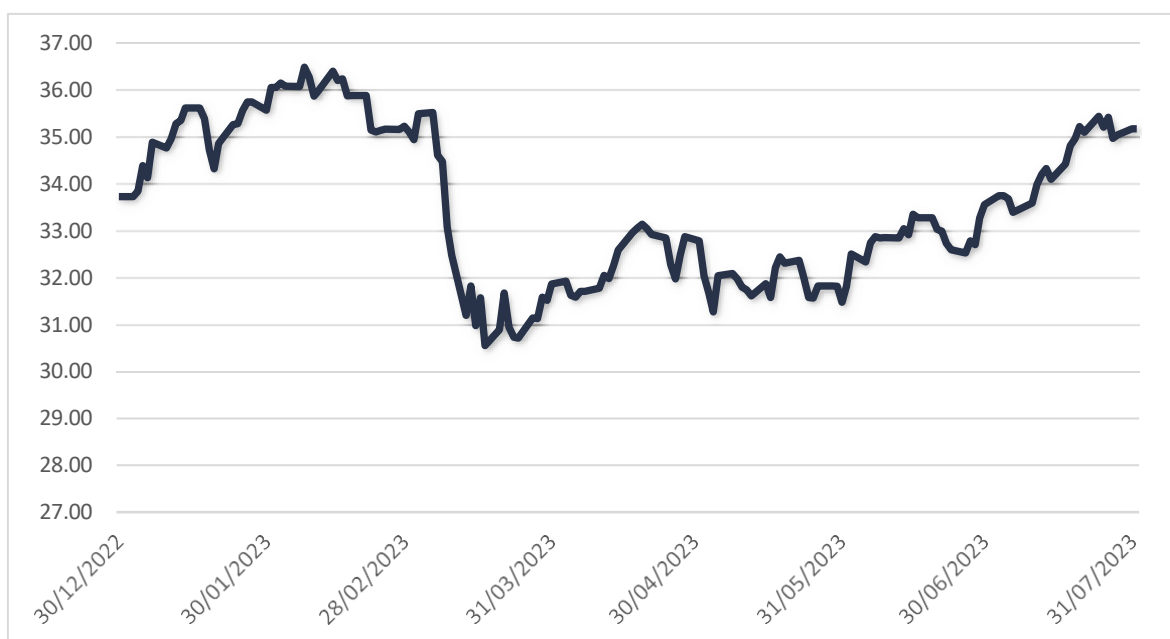


Nota. El gráfico proporciona la evolución de los precios de cierre diariamente del activo *SPDR S&P 500 ETF Trust* durante los siete meses del periodo de estudio.

Por otro lado, con respecto a *Financial Select Sector SPDR (XLF US Equity)*, durante el periodo anterior y concurrente a la Pandemia de COVID-19, diversas entidades bancarias de renombre en Estados Unidos, tales como *Silvergate Bank*, *Silicon Valley Bank* y *Signature Bank*, adquirieron exposición en el mercado de criptomonedas, enfrentando desafíos que culminaron en su colapso en marzo de 2023. No obstante, el sector bancario exhibió en abril resultados que superaron las expectativas, evidenciando resiliencia después de la turbulencia de marzo y las quiebras de algunos bancos regionales. En el segundo trimestre de 2023, el 74.6% de las compañías clasificadas bajo la categoría "*Financials*" en el S&P 500 presentaron resultados financieros positivos. Es relevante señalar que Estados Unidos ha elevado el límite de su deuda.

Figura 26

Evolución Histórica de Precios del Financial Select Sector SPD



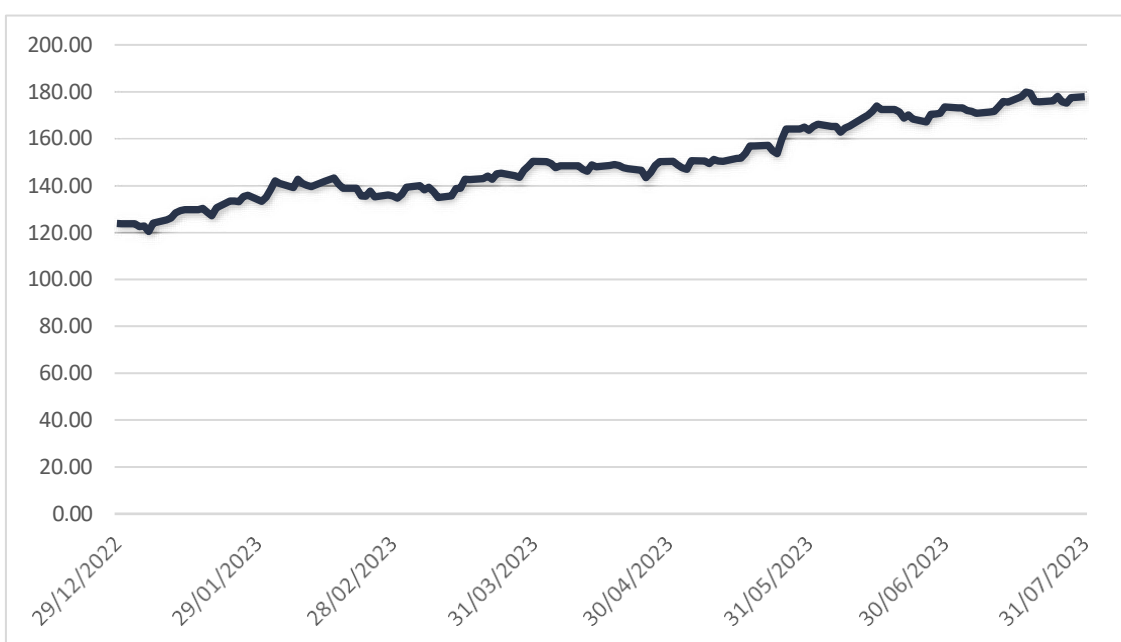
Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del activo *Financial Select Sector SPD* durante el periodo de estudio.

Adicionalmente, para el *Technology Select Sector SPDR Fund (XLK US Equity)*, durante los primeros meses del año, el sector tecnológico experimentó un sorprendente repunte, contrarrestando previas preocupaciones derivadas de anuncios de reducciones de empleo a lo largo del primer trimestre de 2023 y tensiones en los márgenes, factores que generaban temores de recesión. Del mismo modo, para el mes de abril, a pesar de las perspectivas de mayores incrementos de tasas señaladas por la Reserva Federal, el sector tecnológico se ha mantenido robusto. Un hito significativo fue alcanzado por Apple al cerrar el viernes 30 de junio con una capitalización de mercado que supera los 3 billones de dólares, posicionándose como la primera empresa cotizada en bolsa en lograr este logro y superando la valorización de cinco de los 11 sectores del S&P 500 en su totalidad, incluyendo materiales, bienes raíces, servicios públicos, energía y consumo básico. Sin embargo, existe una perspectiva cautelosa sobre el sector tecnológico, identificado como el principal impulsor del retorno del S&P 500 en el presente año, dado que ha alcanzado niveles considerados caros en comparación con el índice agregado, representando aproximadamente el 30% del mismo. En junio, la renta variable estadounidense registró un rendimiento del 6.6%, diferenciándose del mes anterior, donde el aumento se

atribuyó principalmente a unas pocas empresas vinculadas al desarrollo de la inteligencia artificial.

Figura 27

Evolución Histórica de Precios del Technology Select Sector SPDR Fund

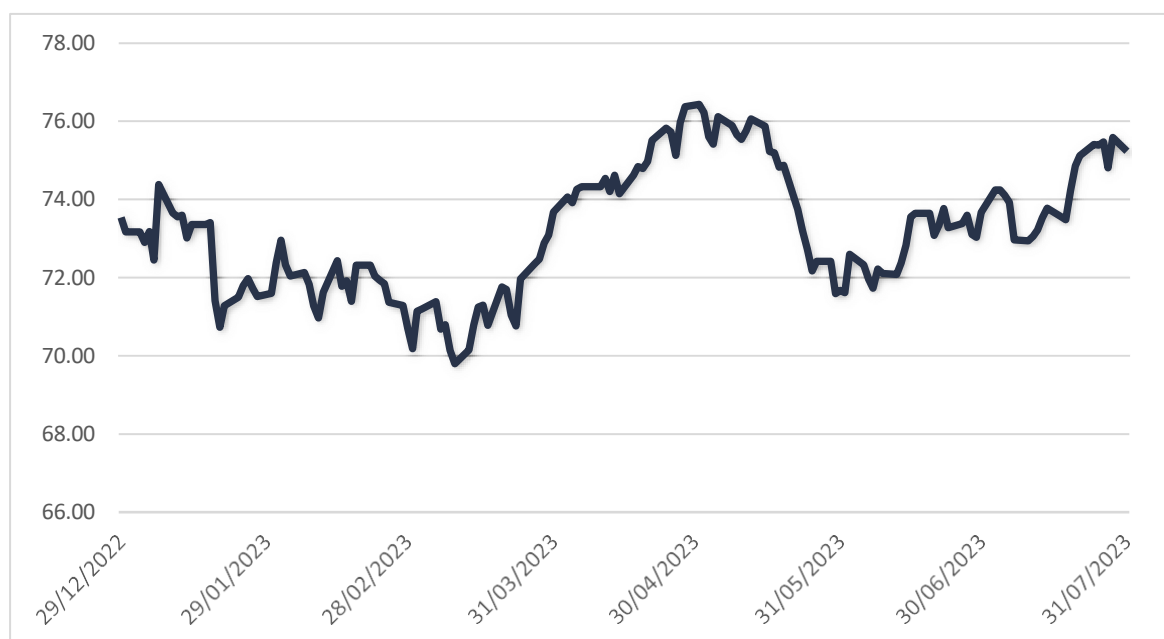


Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del activo *Technology Select Sector SPDR Fund* durante el periodo de estudio.

Adicionalmente, para el *Consumer Staples Sector SPDR ETF (XLP US Equity)*, en perspectiva, durante el periodo de estudio se esperaba una desaceleración tanto en la inflación como en la actividad económica, paralelamente, al encontrarnos en las postrimerías del ciclo contractivo de la Reserva Federal, en conjunción con una curva de rendimientos invertida, lo que posibilitó un escenario que, a lo largo de la historia, ha propiciado un ambiente propicio para sectores como el de Consumo Básico (*Staples*). Asimismo, el sector de Consumo exhibe una estabilidad notable en el crecimiento de sus utilidades. La decisión de otorgar una ponderación superior a este sector se fundamenta en sus características contra cíclicas y defensivas, acentuadas por una valorización extrema del S&P 500, atribuible principalmente a la tecnología.

Figura 28

Evolución Histórica de Precios del Consumer Staples Sector SPDR ETF

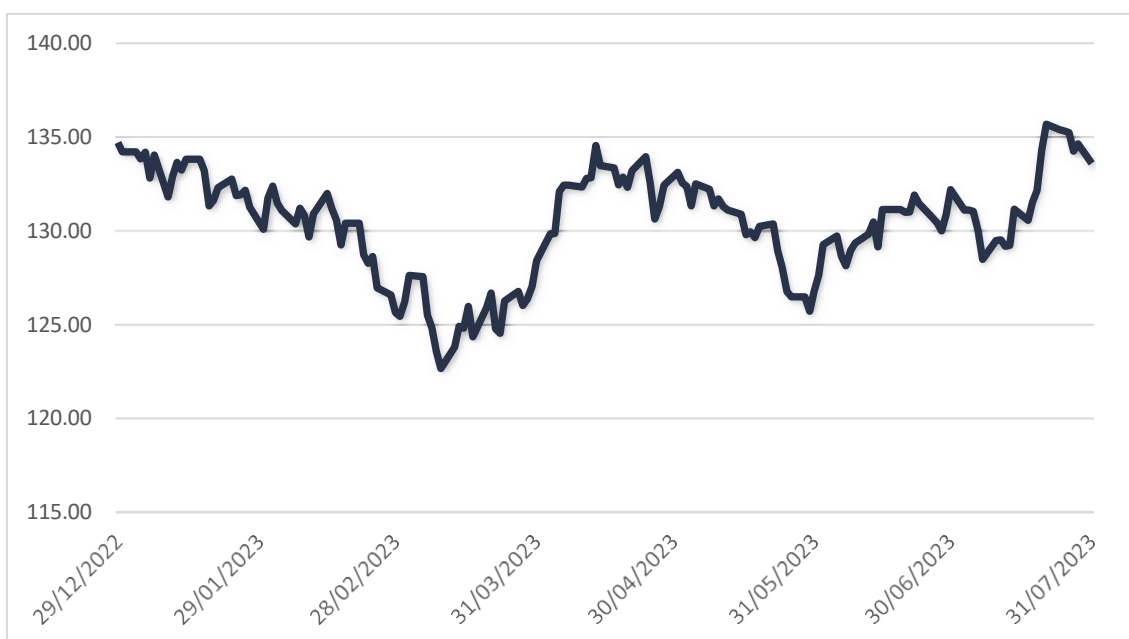


Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del activo *Consumer Staples Sector SPDR ETF* durante el periodo de estudio.

Por añadidura, para el *Health Care Select Sector SPDR Fund (XLV US Equity)*, se resalta la estabilidad en el crecimiento de las utilidades y la valorización históricamente atractiva del sector de la salud. Del mismo modo, debido a la anticipación de una recesión leve hacia finales de 2023, aspecto que se ve respaldado por el fin del ciclo contractivo de la Reserva Federal y la presencia de una curva de tesoros invertida, este panorama ha beneficiado a sectores como el de Salud (*Health Care*) históricamente.

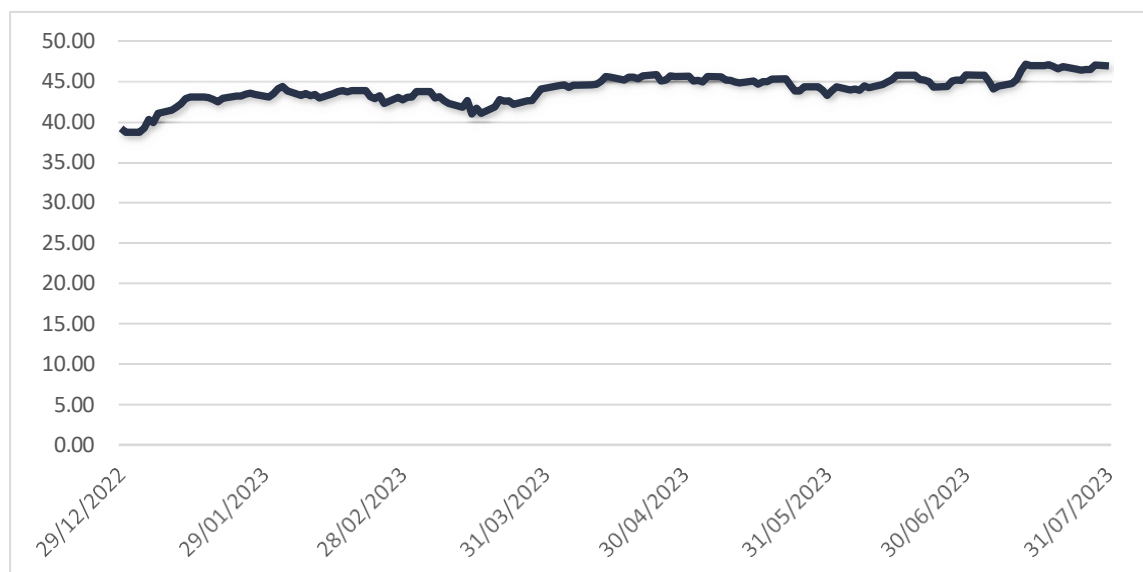
Figura 29

Evolución Histórica de Precios del Health Care Select Sector SPDR Fund



Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del activo *Health Care Select Sector SPDR Fund* durante los siete meses del periodo de estudio.

Para el caso del mercado europeo, se destaca el liderazgo de los mercados europeos durante el primer trimestre del 2023, impulsados por la disminución de las presiones inflacionarias en el bloque y las expectativas de un cambio en la postura restrictiva actual del Banco Central Europeo (BCE). Durante este periodo, la bolsa europea exhibió un rendimiento del 3.3% en dólares. Este desempeño se atribuye en gran medida a la recuperación del valor del euro, en consonancia con la debilidad generalizada del dólar, alimentada por la expectativa de que la crisis en los bancos regionales podría frenar el continuo aumento de tasas por parte de la Reserva Federal. En junio, la bolsa europea registró un rendimiento del 5.1% en dólares, beneficiándose parcialmente de la recuperación del euro frente al dólar. A pesar de la postura agresiva del BCE para controlar la inflación en un contexto de desaceleración económica, los riesgos asociados al suministro de energía son menores en comparación con el año anterior.

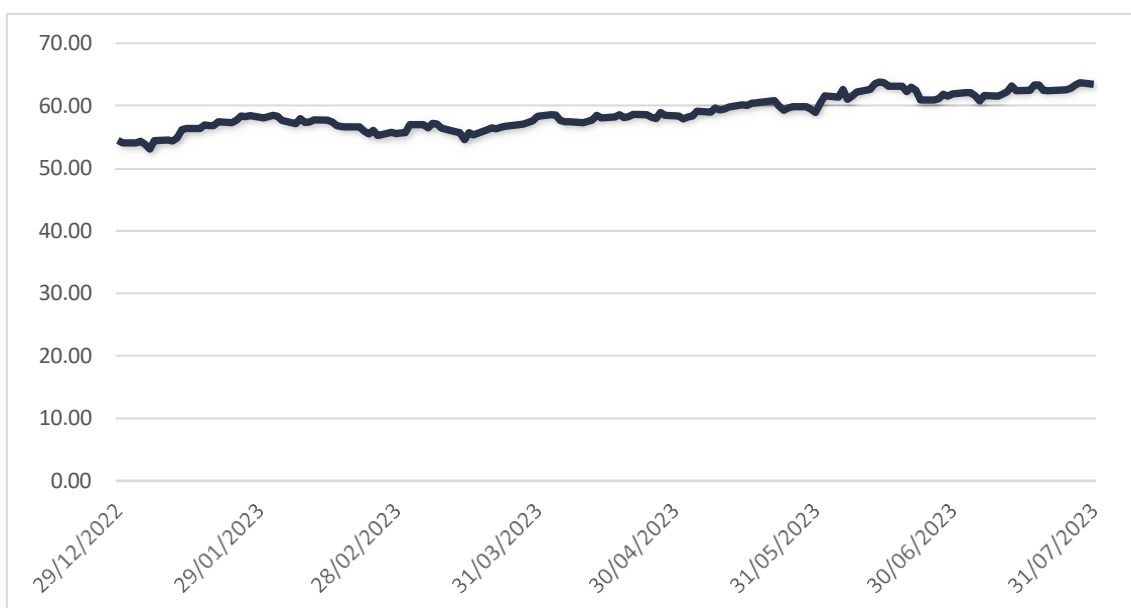
Figura 30*Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Eurozone ETF*

Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del *iShares MSCI Eurozone ETF* durante los siete meses del periodo de estudio.

Adicionalmente, para el mercado japonés, en el ámbito de la investigación financiera, se observa que la bolsa japonesa presentó un rendimiento del 0.4% en dólares durante el mes de abril, mostrándose rezagada en comparación con otras bolsas desarrolladas, a pesar de la debilidad del dólar. Aunque Japón experimenta beneficios derivados de la reapertura en China, este impacto inicial parece haberse reflejado ya en los precios. Durante el segundo trimestre del 2023, la bolsa japonesa registró un rendimiento del 4.1% en dólares. A pesar de mejoras evidentes en indicadores como la actividad manufacturera y la confianza tanto del consumidor como del empresariado, estas mejoras aún no se reflejan de manera concreta en las utilidades corporativas.

Figura 31

Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Japan ETF

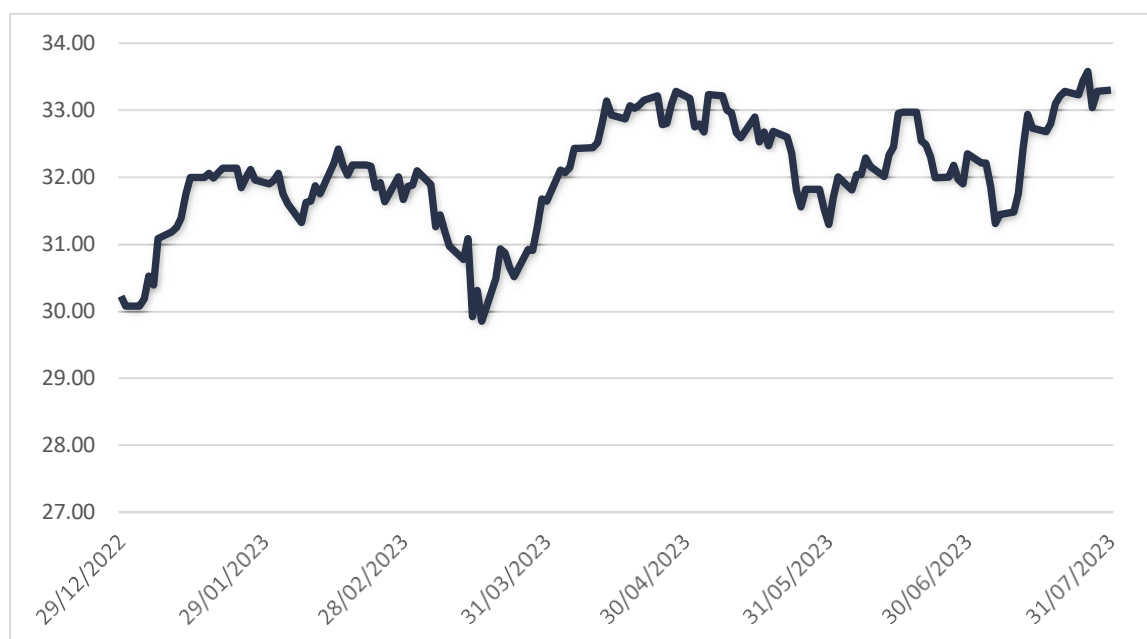


Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del *iShares MSCI Japan ETF* durante el periodo de estudio.

Para el caso del mercado de Reino Unido, en el ámbito de la investigación financiera, se destaca que la bolsa del Reino Unido experimentó un rendimiento del 5.3% en dólares durante el mes de abril, beneficiándose significativamente de la notable recuperación de la libra frente al dólar. Aunque la naturaleza defensiva de los componentes de esta bolsa le proporciona una adecuada protección en un contexto de desaceleración global, la persistente inflación elevada obliga al Banco de Inglaterra a mantener una postura restrictiva. Durante el segundo trimestre del 2023, la bolsa del Reino Unido reportó un rendimiento del 3.9% en dólares, mostrando un leve rezago en comparación con sectores cíclicos que lideraron en ese período. A pesar del componente defensivo de sus activos, lo cual debería proveer una protección adecuada en situaciones de desaceleración global, la persistente inflación ha llevado al Banco de Inglaterra a mantener una postura restrictiva.

Figura 32

Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI United Kingdom ETF

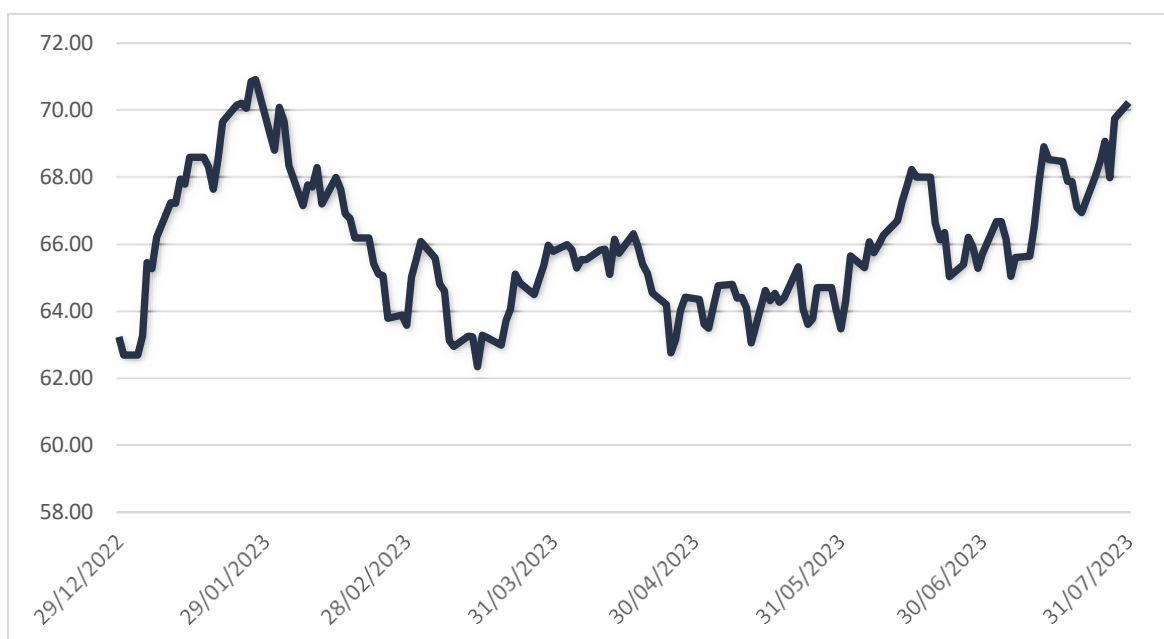


Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del *iShares MSCI United Kingdom ETF* durante los siete meses del periodo de estudio.

Para Asia Emergente, en el marco de la investigación financiera, se destaca que la bolsa de Asia Emergente registró un rendimiento negativo del -2.4% en el primer trimestre del 2023, mostrando rezago en comparación con la bolsa global. Este desempeño se vio afectado por el aumento en el riesgo geopolítico y la preocupación por posibles medidas con represalias de Estados Unidos hacia empresas chinas que cotizan en ese mercado. Durante el segundo trimestre del 2023, la bolsa de Asia Emergente registró un rendimiento del 2.7%, nuevamente mostrando rezago en comparación con la bolsa global. Desde una perspectiva fundamental, la pérdida de impulso en la reapertura económica china y la persistente tensión geopolítica entre China y Estados Unidos son motivos de cautela. No obstante, las perspectivas de crecimiento para Asia Emergente excluyendo China son favorables para los años 2023 y 2024.

Figura 33

Evolución Histórica de Precios del iShares MSCI Emerging Markets ASIA

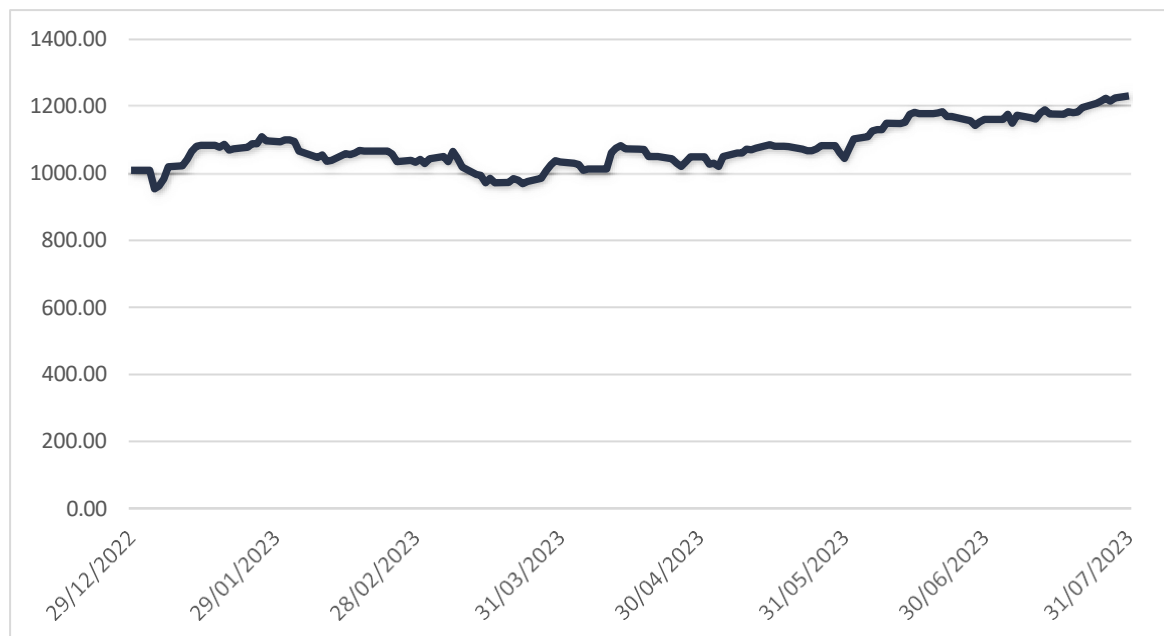


Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del *iShares MSCI Emerging Markets ASIA* durante el periodo de estudio.

Para el mercado latinoamericano, en el ámbito de la investigación financiera, se destaca que la renta variable latinoamericana experimentó un rendimiento del 2.7% en el primer trimestre del 2023, superando el desempeño de la bolsa global y recuperando parte del terreno perdido en marzo en comparación con el índice global ACWI. En junio, la renta variable latinoamericana exhibió un destacado rendimiento del 14.5%, posicionándose como la clara ganadora en un mes caracterizado por el rally de sectores cíclicos.

Figura 34

Evolución Histórica de Precios del Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund-



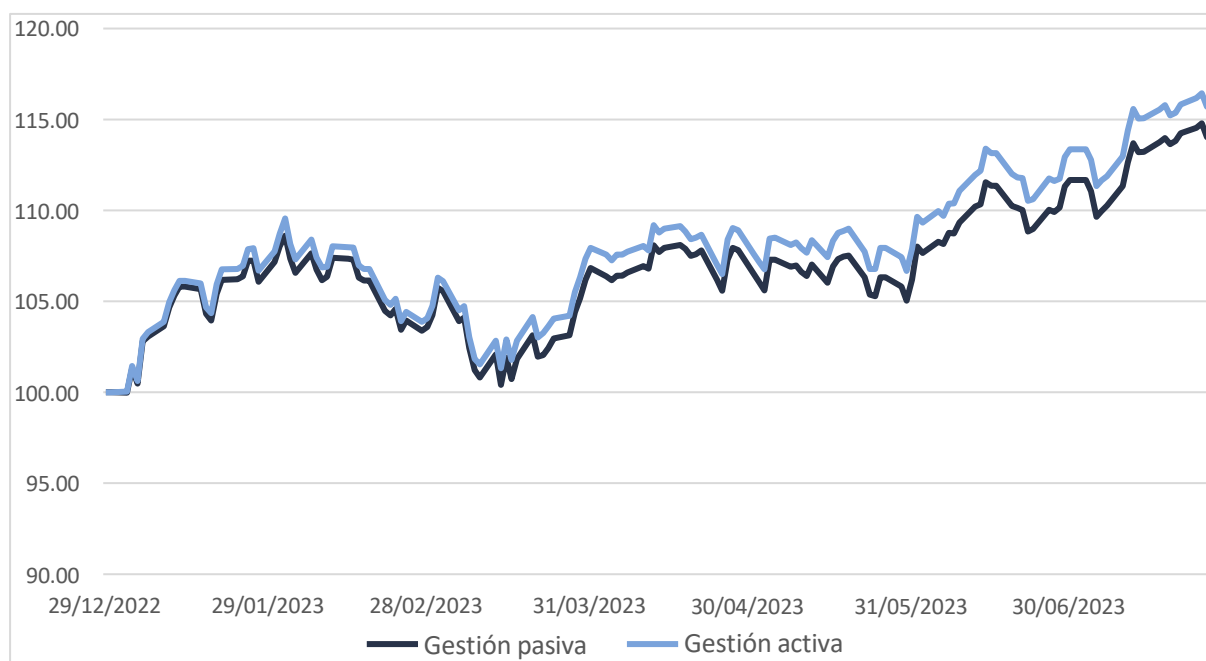
Nota. El gráfico exhibe la evolución diaria de los precios de cierre del activo durante el periodo de estudio.

En el objetivo general se busca evaluar qué estrategia de inversión, activa o pasiva, presenta mayor rentabilidad tomando como referencia la gestión activa construida sobre el ETF ACWI como *benchmark* con análisis *top-down*. Por tanto, el análisis de la eficacia comparativa entre la estrategia de inversión activa y la gestión pasiva ha culminado en la determinación de que, dentro del alcance particular de esta investigación, la estrategia activa presenta una rentabilidad sustancialmente superior. Los hallazgos corroboran que la estrategia activa, a través de la recalibración de las ponderaciones de los activos en el ETF ACWI con base en análisis técnicos, fundamentales y macroeconómicos, ha superado de forma significativa a la estrategia de gestión pasiva en términos de rendimiento. Ver figura 35.

Este descubrimiento implica que, en este contexto específico, la adopción de decisiones activas, fundamentada en una comprensión exhaustiva de los activos subyacentes y su entorno macroeconómico, puede resultar en rendimientos más sólidos en comparación con la simple replicación pasiva de un índice.

Figura 35

Evolución diaria de la rentabilidad entre la gestión pasiva y la gestión activa



Nota. El diagrama de elaboración propia exhibe la progresión de la rentabilidad del *benchmark*, es decir, la estrategia de inversión pasiva, en comparación con la estrategia de inversión activa aplicando el enfoque de análisis *top-down* durante el periodo de estudio de 7 meses.

Por otro lado, el primer objetivo específico pretende identificar la estructura y distribución porcentual del ETF ACWI, así como las desviaciones a ser aplicadas sobre el *benchmark* según el análisis de los indicadores macroeconómicos mundiales. En consecuencia, tal como se presenta en la Tabla 4 se ha evidenciado que los sectores que presentan las perspectivas de crecimiento más atractivas corresponden a los sectores de Consumo y Comunicaciones en los Estados Unidos, así como, los activos relacionados con las economías de Canadá, Europa, el Reino Unido, y Latinoamérica, los cuales han manifestado una sólida coyuntura macroeconómica, además de proyecciones de crecimiento fundamentales prometedoras, lo que se ha reflejado en una ponderación promedio de 2.3. Cabe destacar que estos sectores y regiones también se benefician de un contexto alcista en los mercados, evidenciados en las medias móviles en sus gráficos de velas, así como la posición de sus indicadores RSI y Ratios P/E y P/E Forward. Por otra parte, los sectores de Tecnología y *Utilities* en los Estados Unidos, junto con los activos vinculados a las economías de Japón, los Mercados Emergentes y los Mercados

Emergentes Asiáticos, han arrojado una puntuación promedio de 2, indicando una evaluación positiva. Estos resultados han propiciado la consideración *overweight* en el portafolio.

No obstante, se ha observado una actitud neutra hacia índices tales como el *SPY*, *Materials US* y *Consumer Discretionary US*, así como hacia activos de las economías de Alemania, Francia, Suiza y Australia. Esta perspectiva se fundamenta en la falta de alineación con los atributos y proyecciones esenciales que justifiquen la expansión o reducción de la posición en dichos activos.

Por otro lado, se ha identificado un potencial de crecimiento limitado en los mercados financieros e industriales de los Estados Unidos, los cuales han arrojado una puntuación de 1.3. En consecuencia, se ha optado por la medida de reducir la posición en estos activos, en virtud de las expectativas reducidas de crecimiento en estos segmentos. Estas conclusiones subrayan la relevancia de un análisis riguroso de los indicadores macroeconómicos y fundamentales al efectuar decisiones en el ámbito de la inversión activa.

Tabla 3

Evaluación de Activos y Sectores en el Portafolio en función de diversas Estrategias de Análisis

	ACWI	SPY	XLF	XLV	XLI	X	X	X	X	X	X	X	E	E	E	E	E	E	E	IE	E	CC	
	US	US	US	US	US	L	L	L	L	L	L	L	W	Z	W	W	W	W	W	W	M	E	LA
	Equity	Equit	Equit	Equit	Equit	B	E	Y	K	C	U	P	C	U	G	Q	L	U	J	A	G	M	ME
		y	y	y	y	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	U	A	S
						S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	S	U	LX
						E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	S	Equ
						qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	qu	Eq	ity
						it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	it	uit	
						y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	y	
Análisis Técnico	20%	1	1	2	1	1	1	1	1	1	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Análisis Fundamental	30%	2	2	3	2	2	3	2	1	2	2	1	3	3	3	3	1	3	2	3	2	2	3
Análisis Macroeconómico	50%	2	1	2	1	2	1	2	3	1	2	2	2	2	1	1	2	2	2	1	2	2	2

100%	1.8	1.3	2.3	1.3	1.	1.	1.	2	1.	2	1.	2.	2.	1.	1.	1.	2.	2	1.	2	2	2.3
					8	6	8		3		9	3	3	8	8	7	3		8			

Nota. La tabla de elaboración propia exhibe las ponderaciones promedio de cada activo analizado de acuerdo según su Análisis Técnico, cuya magnitud es del 20%, su Análisis Fundamental, con magnitud del 30% de representación, y su Análisis Macroeconómico, con una magnitud del 50% del análisis.

Leyenda:

ACWI US Equity: iShares MSCI ACWI ETF

SPY US Equity: SPDR S&P 500 ETF Trust

XLF US Equity: Financial Select Sector SPDR

XLV US Equity: Health Care Select Sector SPDR Fund

XLI US Equity: Industrial Select Sector SPDR Fund

XLB US Equity: Materials Select Sector SPDR Fund

XLE US Equity: Energy Select Sector SPDR Fund

XLY US Equity: Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund

XLK US Equity: Technology Select Sector SPDR Fund

XLC US Equity: Communication Services Select Sector SPDR Fund

XLU US Equity: Utilities Select Sector SPDR Fund

XLP US Equity: Consumer Staples Sector SPDR ETF

EWC US Equity: iShares MSCI Canada ETF

EZU US Equity: iShares MSCI Eurozone ETF

EWG US Equity: iShares MSCI Germany ETF

EWQ US Equity: iShares MSCI France ETF

EWL US Equity: iShares MSCI Switzerland Capped ETF

EWU US Equity: iShares MSCI United Kingdom ETF

EWJ US Equity: iShares MSCI Japan ETF

EWA US Equity: iShares MSCI Australia ETF

IEMG US Equity: iShares Core MSCI Emerging Markets ETF

EEMA US Equity: iShares MSCI Emerging Markets ASIA

CCLAMES LX Equity: Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund-

El segundo objetivo específico procura definir a través del análisis *top-down* las desviaciones aplicadas sobre el all-location del ETF ACWI como *benchmark*. Por ende, este proceso de análisis englobó un análisis exhaustivo de los sectores y activos comprendidos en el ETF ACWI, abordando criterios técnicos, fundamentales y macroeconómicos. En consecuencia, se han tomado decisiones de relevancia en cuanto a la asignación de activos. Específicamente, se ha decidido implementar una estrategia de *underweight* a todos los mercados cuya ponderación se sitúa por debajo de 1.5 y una estrategia de *overweight* a los sectores que han obtenido puntuaciones iguales o superiores a 2.

La elección estratégica de subponderar los mercados con ponderaciones inferiores a 1.5 se fundamenta en la percepción de que tales mercados no exhiben un nivel de atractivo comparable, a tenor de los indicadores objeto de análisis. Del mismo modo, se ha optado por aplicar una estrategia de *overweight* a los sectores que han alcanzado o superado el umbral de 2, indicando una mayor confianza en su potencial de rendimiento. El análisis técnico, fundamental y macroeconómico ha arrojado resultados que respaldan la superioridad de estos sectores con respecto a otros, en términos de perspectivas de crecimiento y desempeño. Por tanto, la estrategia de inversión incorpora una redistribución ponderada con base en estas decisiones, tal como se evidencia en la Tabla 5, como parte de un enfoque de gestión activa destinado a optimizar el desempeño de la cartera, en concordancia con las condiciones y perspectivas del mercado. Este enfoque ilustra la imperante relevancia de un análisis holístico y ponderado en la toma de decisiones de inversión en el contexto de un portafolio global.

En efecto, en el caso de los sectores de Consumo y Comunicaciones dentro de Estados Unidos con 2.3 puntos promedio, se optó por realizar un *overweight* del 50% en la posición de dicho activo en el all-location. Cabe destacar que, en el caso de dichos sectores, en efecto, se tuvo un crecimiento significativo en el periodo de estudio, creciendo en un 35.20% y 43.97% entre el 01 de enero hasta el 31 de julio del 2023, respectivamente. No obstante, podemos mencionar sectores en los cuales el *underweight* u *overweight* designado no cumplieron con los movimientos exactos que tuvo el activo en el tiempo como lo es el Sector Financiero e Industrial, los cuales a pesar de habersele aplicado un *underweight* por su baja ponderación y pocas expectativas de crecimiento, tuvieron un incremento porcentual del 20.61% y 13.34% en el periodo de estudio, respectivamente. En síntesis, de los 23 sectores y/o activos analizados, el 52% de ellos si se movieron acorde a los esperado, destacando así los sectores de Salud, Tecnología y Comunicaciones dentro de Estados Unidos, así como los activos de Canadá, Europa, UK, Japón, *Emerging Markets*, Asia Emergente y Latinoamérica.

Tabla 4

Distribución Estratégica de Renta Variable con Posiciones Overweight -sobreponderar y Underweight -subponderar

Renta Variable		POSICIÓN	DESVIACIÓN	ESTRATEGIA	OW/ UW
Global		100%			
ACWI US Equity	iShares MSCI ACWI ETF	100%			
US		62.49%	-1.93%	60.56%	Underweight
SPY US Equity	SPDR S&P 500 ETF Trust	5.68%	-1.14%	4.54%	Underweight
U.S. Sectores					
XLF US Equity	Financial Select Sector SPDR	5.68%	-1.70%	3.98%	Underweight
XLV US Equity	Health Care Select Sector SPDR Fund	5.68%	-1.42%	4.26%	Underweight
XLI US Equity	Industrial Select Sector SPDR Fund	5.68%	-1.70%	3.98%	Underweight
XLB US Equity	Materials Select Sector SPDR Fund	5.68%	-0.71%	4.97%	Underweight
XLE US Equity	Energy Select Sector SPDR Fund	5.68%	-1.14%	4.54%	Underweight
XLY US Equity	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	5.68%	0.71%	6.39%	Overweight
XLK US Equity	Technology Select Sector SPDR Fund	5.68%	1.48%	7.16%	Overweight
XLC US Equity	Communication Services Select Sector SPDR Fund	5.68%	2.84%	8.52%	Overweight
XLU US Equity	Utilities Select Sector SPDR Fund	5.68%	0.28%	5.96%	Overweight
XLP US Equity	Consumer Staples Sector SPDR ETF	5.68%	0.57%	6.25%	Overweight

Canada					
EWC US Equity	iShares MSCI Canada ETF	2.92%	0.36%	3.28%	Overweight
EMU		10.13%	-0.33%	9.80%	Underweight
EZU US Equity	iShares MSCI Eurozone ETF	3.38%	1.69%	5.06%	Overweight
EWG US Equity	iShares MSCI Germany ETF	3.38%	-1.01%	2.37%	Underweight
EWQ US Equity	iShares MSCI France ETF	3.38%	-1.01%	2.37%	Underweight
Switzerland					
EWL US Equity	iShares MSCI Switzerland Capped ETF	2.57%	-0.64%	1.93%	Underweight
U.K.					
EWU US Equity	iShares MSCI United Kingdom ETF	3.59%	0.72%	4.31%	Overweight
Japan					
EWJ US Equity	iShares MSCI Japan ETF	5.75%	0.57%	6.32%	Overweight
Australia					
EWA US Equity	iShares MSCI Australia ETF	1.72%	-0.52%	1.20%	Underweight
Emerging Markets		10.84%	1.76%	12.60%	Overweight
IEMG US Equity	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	1.50%	0.38%	1.88%	Overweight
EM Asia					
EEMA US Equity	iShares MSCI Emerging Markets ASIA	8.58%	2.15%	10.73%	Overweight
EM Latam					

CCLAMES LX Equity	Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund-	0.75%	0.38%	1.13%	Overweight
			0.00%	100.00%	

Nota. La tabla exhibe el *all-location* del ETF ACWI con las respectivas desviaciones aplicadas para concebir estrategia, designando según ellas el *overweight/ underweight* a ser establecido.

El tercer objetivo específico aspira comparar la rentabilidad obtenida con la gestión activa sobre la rentabilidad del *benchmark*. Esta conclusión se erige como un elemento de relevancia crucial, ya que insinúa que la estrategia de gestión activa adoptada en el portafolio top-down ha inducido un rendimiento superior en comparación con el *benchmark* de referencia, encarnado por el ETF ACWI. En términos explícitos, el portafolio *top-down* ha logrado superar al ETF ACWI durante el período de observación de 7 meses en un 1.92%. En efecto, se pudo percibir que la rentabilidad del ETF ACWI, es decir el *benchmark*, desde el 01 de enero hasta el 31 de julio del 2023 fue de 15.66%, mientras que la rentabilidad de nuestra estrategia activa construida sobre dicho ETF ACWI con análisis *top-down* nos pudo proporcionar una rentabilidad del 17.58%. Esta constatación robustece la noción de que la gestión activa, basada en un enfoque de análisis *top-down*, puede conferir un valor adicional en la toma de decisiones de inversión y, en este contexto específico, se ha confirmado como una alternativa más rentable en oposición a una estrategia de inversión pasiva fundamentada en el *benchmark*.

Tabla 5

Comparativa Rentabilidad Portafolio vs. Benchmark

Global	31/07/2023	30/12/2022	Retorno por Sector	Retorno Gestión Pasiva	Retorno Gestión Activa
ACWI US Equity	99.39	84.02	18.29%	0.00%	0.00%
US					
SPY US Equity	456.18	378.23	20.61%	1.17%	0.94%
U.S. Sectores					
XLF US Equity	35.17	33.73	4.28%	0.24%	0.17%
XLV US Equity	133.60	134.22	-0.46%	-0.03%	-0.02%
XLI US Equity	109.97	97.02	13.34%	0.76%	0.53%
XLB US Equity	85.31	76.60	11.37%	0.65%	0.57%
XLE US Equity	86.84	85.18	1.95%	0.11%	0.09%
XLY US Equity	173.43	128.28	35.20%	2.00%	2.25%
XLK US Equity	177.97	123.64	43.94%	2.50%	3.14%

XLC US Equity	68.62	47.66	43.97%	2.50%	3.75%
XLU US Equity	66.53	68.87	-3.39%	-0.19%	-0.20%
XLP US Equity	75.24	73.17	2.82%	0.16%	0.18%
Canada					
EWC US Equity	36.08	32.40	11.35%	0.33%	0.37%
EMU					
EZU US Equity	46.94	38.72	21.24%	0.72%	1.08%
EWG US Equity	29.32	24.07	21.80%	0.74%	0.52%
EWQ US Equity	39.15	32.40	20.84%	0.70%	0.49%
Switzerland					
EWL US Equity	47.71	41.02	16.30%	0.42%	0.31%
U.K.					
EWU US Equity	33.30	30.08	10.72%	0.38%	0.46%
Japan					
EWJ US Equity	63.42	54.07	17.30%	0.99%	1.09%
Australia					
EWA US Equity	23.36	21.82	7.05%	0.12%	0.08%
Emerging Markets					
IEMG US Equity	52.23	46.25	12.94%	0.19%	0.24%
EM Asia					
EEMA US Equity	70.23	62.69	12.03%	1.03%	1.29%
EM Latam					
CCLAMES LX Equity	1,231.43	1,009.29	22.01%	0.17%	0.25%
				15.66%	17.58%

Nota. La tabla exhibe la comparativa entre los precios de cierre al inicio y el final del periodo de estudio es decir el 01 de enero hasta los precios de cierre del 31 de julio, arrojando así los retornos de cada activo, así como los retornos del *benchmark*, es decir la estrategia pasiva, y los retornos de la estrategia de gestión activa.

Discusión

En el marco de la presente investigación, se ha llegado a la determinación de que, al examinar cuál estrategia de inversión, sea esta de naturaleza activa o pasiva, y al llevar a cabo un análisis comparativo de la evolución diaria de los rendimientos y sus respectivos precios de cierre a lo largo de un periodo de estudio de siete meses; se ha verificado que, de manera general, la gestión de cartera activa arroja retornos superiores a la gestión pasiva. En consecuencia, se reafirma la hipótesis formulada en el presente estudio, la cual sostiene que la gestión de cartera activa, tomando como *benchmark* al ETF ACWI y adoptando un enfoque analítico de tipo *top-down*, se presenta como una opción más rentable en contraposición a la gestión pasiva.

En efecto, al identificar la estructura y distribución porcentual del ETF ACWI, así como las desviaciones a ser aplicadas sobre el *benchmark* según el análisis de los indicadores macroeconómicos de alcance global, se ha llegado a la conclusión de que ciertos sectores exhiben perspectivas de crecimiento particularmente prometedoras. Entre ellos se destacan los ámbitos del Consumo y Comunicaciones en los Estados Unidos, así como los activos vinculados a las economías de Canadá, Europa, el Reino Unido y Latinoamérica. Estos han demostrado un sólido desempeño macroeconómico, respaldado por perspectivas fundamentales de crecimiento, lo que se ha traducido en una ponderación promedio del 2.3. Paralelamente, se ha constatado que los sectores menos atractivos comprenden el Sector Financiero e Industrial en los Estados Unidos, con una ponderación promedio de 1.3, seguidos por el Sector Energía, que presenta una ponderación de 1.6. Este análisis pone de manifiesto que, al llevar a cabo una evaluación detallada desde los enfoques técnico, fundamental y macroeconómico de estos sectores, se pueden obtener ponderaciones que facilitan una selección ampliamente perspicaz de asignaciones de inversión más idóneas para distintos sectores o economías. El análisis macroeconómico llevado a cabo proporcionó una comprensión integral del entorno económico global o regional, permitiendo anticipar tendencias económicas y ajustar sus estrategias de inversión en consecuencia, del mismo modo, el análisis técnico proporcionó información valiosa sobre la acción del precio y la psicología del mercado, facilitando la identificación de puntos de entrada y salida, tendencias y niveles de soporte y resistencia. Por otro lado, el análisis fundamental implica una evaluación minuciosa de las empresas y sus fundamentos financieros, esencial para seleccionar acciones individuales y otros activos basados en su salud financiera, valor intrínseco y perspectivas de crecimiento. La combinación de estos enfoques permitió a

tomar decisiones más informadas y bien fundamentadas, identificar oportunidades, gestionar riesgos y alinear las estrategias de inversión con los objetivos financieros en el periodo de estudio. Es relevante mencionar que, aunque la mayoría de los estudios comparativos entre enfoques de gestión activa y pasiva no han abordado el análisis de indicadores macroeconómicos globales, así como la evolución de precios y tendencias para evaluar la eficacia de la gestión activa, la investigación realizada por Aguirre (2018) ha destacado que la combinación de análisis macroeconómico y análisis técnico puede conducir a rendimientos superiores en comparación con el promedio de los inversores de mercado que aplican diversas estrategias de inversión, utilizando como muestra títulos de valores negociados en la Bolsa de Valores de Colombia, que conforman el índice COLCAP. Este hallazgo se encuentra respaldado por el marco teórico, en particular por las teorías formuladas por Murphy (1986), quien subraya la importancia de integrar de manera cohesionada los análisis macroeconómico, técnico y fundamental en el proceso de toma de decisiones de inversión. Dicho enfoque proporciona perspectivas complementarias, verifica señales de compra o venta, optimiza la administración de riesgos y permite adaptarse a diversas condiciones del mercado. Al atender a los factores económicos de alcance global, los fundamentos empresariales y las estructuras de precios, pueden tomarse decisiones respaldadas y, en última instancia, reducir el riesgo de sufrir pérdidas, lo que aporta una base sólida y rigurosamente fundamentada para la toma de decisiones en los mercados financieros.

En el mismo sentido, al definir a través del análisis top-down las desviaciones aplicadas sobre el all-location del ETF ACWI como *benchmark*, se pudo constatar que, de los 23 sectores y activos examinados en nuestro rango de análisis, el 52% de ellos se movieron en línea con las expectativas previamente establecidas, destacando los sectores de Salud, Tecnología y Comunicaciones en los Estados Unidos, así como los activos relacionados con Canadá, Europa, el Reino Unido, Japón, los Mercados Emergentes, Asia Emergente y América Latina. Estos resultados indican que el análisis *top-down*, efectuado sobre todos los sectores y activos dentro del *benchmark*, generó los efectos previstos en la cartera de inversión, facilitando así una selección más precisa de activos a incluir en mayor proporción en nuestra estrategia de gestión activa. El análisis top-down permitió identificar tendencias y factores relevantes, como tasas de interés, inflación, políticas gubernamentales y eventos geopolíticos, que influyeron significativamente en los mercados y las clases de activos. Esta influencia promovió la alineación de las decisiones de inversión con los objetivos financieros a lo largo del período de

estudio, lo que resulta especialmente beneficioso para aquellos inversores que buscan construir carteras que se ajusten a su tolerancia al riesgo y horizonte temporal. Además, el enfoque *top-down* facilitó la selección de activos apropiados al identificar las clases de activos y sectores con las mejores oportunidades en un contexto macroeconómico específico, lo que conllevó a una toma de decisiones de inversión más fundamentada y estratégica. Estos hallazgos son respaldados por estudios previos, como el de Díaz (2019), quien corrobora la relevancia de dicho análisis, haciendo uso del enfoque top-down a la hora de analizar empresas, así como el estudio de la situación general del país en cuestión, siendo esta sustancial para determinar la rentabilidad de los diferentes activos de cada firma modelo propuesto en los 16 mercados a nivel global, del mismo modo, la investigación de Rodríguez (2019), quien determina la eficacia del análisis top-down entre otras metodologías para resolver el problema de selección de carteras de inversión de la Bolsa de Valores NASDAQ obteniendo la frontera eficiente de rentabilidad-riesgo y algunas carteras eficientes notables. En última instancia, estos hallazgos se encuentran respaldados por el marco teórico, particularmente las teorías propuestas por Murphy (1999), enfatiza que el análisis top-down proporciona una base sólida para comprender el entorno macroeconómico global y regional, permitiendo anticipar tendencias, identificar riesgos y alinear estrategias de inversión con las condiciones económicas predominantes.

Finalmente, al cotejar la rentabilidad obtenida con la gestión activa sobre la rentabilidad del *benchmark*, esta superó al ETF ACWI durante un periodo de observación de 7 meses, logrando un rendimiento superior del 1.92%. En efecto, durante el período comprendido entre el 1 de enero y el 31 de julio de 2023, el ETF ACWI, empleado como índice de referencia, arrojó un rendimiento del 15.66%, mientras que la estrategia activa concebida a partir del mismo ETF ACWI y respaldada por un análisis *top-down* registró un rendimiento del 17.58%. Este hallazgo pone en manifiesto que la estrategia de gestión activa proporciona mayores rentabilidades en el corto plazo contra la gestión pasiva, en efecto, esta diferencia de rendimiento de 1.92% a favor de la estrategia activa indica que los inversores que siguieron la estrategia *top-down* y una gestión activa obtuvieron un retorno significativamente más alto en comparación con aquellos que simplemente invirtieron en el ETF de referencia. Del mismo modo, este resultado sugiere que el análisis *top-down* utilizado en la construcción de la estrategia activa fue efectivo para identificar oportunidades de inversión que llevaron a un rendimiento superior. Efectivamente, el análisis *top-down* se basa en una comprensión integral del entorno macroeconómico global y regional, lo que permitió a los gestores de la estrategia activa tomar decisiones más

informadas y estratégicas. Al identificar sectores, regiones y activos específicos que se beneficiaron de las tendencias económicas y factores macroeconómicos identificados, la estrategia activa con análisis *top-down* demostró su capacidad para superar al mercado en general. En consecuencia, este resultado corrobora la hipótesis de investigación, que sostiene que la gestión activa de carteras, haciendo uso del ETF ACWI como *benchmark* y adoptando un enfoque analítico de tipo *top-down*, se manifiesta como una opción más rentable en oposición a la gestión pasiva. Estos hallazgos encuentran respaldo en investigaciones previas, como el estudio realizado por Alcalde (2020), que pone de manifiesto una sólida correlación entre la gestión activa respaldada por el análisis *top-down* y las perspectivas asociadas a los indicadores macroeconómicos de acciones en mercados emergentes, lo que resulta en un rendimiento anormalmente superior, superando en promedio el rendimiento de la gestión pasiva en un 2.75%. Además, estas conclusiones también encuentran sustento en las teorías propuestas por Darst (2008), quien enfatiza la importancia de cotejar la gestión activa y pasiva, incorporando un enfoque *top-down* en el proceso de toma de decisiones de inversión. Darst argumenta que este enfoque es esencial, ya que permite una apreciación holística del contexto macroeconómico global y regional, junto con los factores macroeconómicos y tendencias que influyen en las decisiones de inversión.

Es pertinente destacar que el porcentaje medio de comisiones a nivel global exhibe una notable variabilidad concomitante a la diversidad sectorial y tipología transaccional. En el dominio financiero, las tasas de comisión fluctúan entre el 1% y el 5%, abarcando transacciones comerciales y servicios de inversión. En el ámbito inmobiliario, las comisiones ostentan una proporción aproximada del 5% al 6% del valor patrimonial. Contra puntualmente, en el comercio electrónico, se constata la imposición de comisiones que oscilan entre el 2% y el 5% por transacción. Ver Tabla 6.

Cabe subrayar que estas cifras constituyen estimaciones medias y pueden variar con arreglo a factores geográficos y condiciones de mercado. Adicionalmente, se percibe una tendencia global caracterizada por una atenuación gradual de las tasas de comisión en diversos sectores, fenómeno atribuible a la competencia y la búsqueda de eficacia en las transacciones financieras y comerciales.

Tabla 6*Comisiones anuales cobradas por fondos activos*

Región	Tasa de gastos anual (% por año)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Mercados desarrollados					
Renta Variable de Canadá	2.21	2.28	2.26	2.22	2.19
Renta Variable de Canadá / Capitalización media y baja	2.7	2.78	2.68	2.68	2.65
Renta Variable de Europa	2.04	1.96	1.91	1.86	1.83
Renta Variable de Europa / Capitalización alta y flexible	2.02	1.96	1.91	1.88	1.82
Renta Variable de Europa / Capitalización media y baja	2.16	1.94	1.93	1.76	1.86
Renta Variable de Estados Unidos / Capitalización alta	1.05	1.03	1.01	0.98	0.97
Renta Variable de Estados Unidos / Capitalización media y baja	1.28	1.25	1.23	1.21	1.18
Mercados emergentes					
Renta Variable de Chile	4.57	4.09	4.08	4.06	4.13
Renta Variable de India	2.17	2.27	2.16	2.34	2.58
Renta Variable de India / Capitalización media y baja	2.28	2.1	2.22	2.5	2.69
Renta Variable de México	2.21	2.43	2.48	2.44	2.4
Renta Variable de Sudafrica	1.35	1.32	1.31	1.27	1.29

Nota. La tabla exhibe el porcentaje anual promedio de comisiones por compraventa de activos de renta variable a nivel global de acuerdo con el estudio SPIVA para América Latina 2021.

Conclusiones

El estudio en cuestión ha validado que la estrategia de gestión de cartera activa, basada en el uso del ETF ACWI como *benchmark*, y fortalecida por un análisis *top-down*, sobrepasa en términos de rendimiento a la gestión pasiva. Este resultado ha confirmado la hipótesis de la investigación y se apoya en la teoría que enfatiza la capacidad de la gestión activa para permitir a los gestores identificar sectores, activos y oportunidades de inversión que se desvían del comportamiento general del mercado, lo que, en última instancia, conduce a rendimientos superiores. Además, los gestores de cartera activa tienen la facultad de aplicar un enfoque integral que involucra análisis fundamental, técnico y macroeconómico en la selección de inversiones, tomando en cuenta aspectos como la salud financiera, el valor intrínseco y las perspectivas de crecimiento de sectores individuales, lo que a menudo conlleva a resultados más favorables en comparación con una estrategia pasiva que replican un índice sin considerar estos factores específicos.

En cuanto al análisis de la estructura del ETF ACWI y la aplicación de desviaciones basadas en indicadores macroeconómicos globales, este enfoque ha permitido identificar sectores con perspectivas de crecimiento prometedoras y otros sectores menos atractivos. La combinación de enfoques macroeconómico, técnico y fundamental en la toma de decisiones de inversión ha habilitado a los gestores para tomar decisiones más fundamentadas, identificar oportunidades y gestionar riesgos, alineando así de manera más efectiva las estrategias con los objetivos financieros.

Por otro lado, el análisis *top-down* de las desviaciones aplicadas al *benchmark* ha revelado que la mayoría de los sectores y activos se han comportado de acuerdo con las expectativas previamente establecidas. Este enfoque *top-down* ha demostrado ser eficaz en la identificación de tendencias y factores influyentes, en efecto, la capacidad de identificar tendencias, como las tasas de interés, la inflación y las políticas gubernamentales, ha desempeñado un papel crucial en la toma de decisiones informadas en la construcción de la cartera de inversión.

El rendimiento superior de la estrategia activa respaldada por el análisis *top-down* en comparación con el *benchmark*, subraya la capacidad de los gestores de cartera activa para superar el rendimiento del mercado en su conjunto. Este logro se fundamenta en un enfoque

integral basado en una comprensión profunda del entorno macroeconómico, tanto global como regional, lo que ha permitido la identificación de oportunidades de inversión que han dado lugar a un rendimiento superior.

Recomendaciones

Las recomendaciones derivadas de este estudio respaldan la consideración de la gestión de cartera activa como una estrategia valiosa para inversores y gestores. Se subraya la capacidad de los gestores activos para identificar oportunidades y ajustar carteras a factores específicos, lo que a menudo conduce a un desempeño superior en el corto y largo plazo. Se insta a los inversores a integrar un análisis multidisciplinario que incluya componentes fundamentales, técnicos y macroeconómicos en sus procesos de toma de decisiones, ya que esta aproximación proporciona una visión completa de los activos y sectores considerados, facilitando la identificación de oportunidades y la gestión de riesgos.

El enfoque *top-down* se recomienda como una herramienta efectiva para identificar tendencias y factores macroeconómicos influyentes. La evaluación del entorno económico global y regional, junto con la consideración de factores como tasas de interés, inflación y políticas gubernamentales, es esencial para la construcción de carteras sólidas. Se aconseja a los inversores y gestores de cartera utilizar este enfoque para seleccionar activos y sectores estratégicos que se beneficien de las tendencias económicas y los factores macroeconómicos identificados.

Es crucial que los inversores consideren sus objetivos financieros y horizonte temporal al elegir entre la gestión activa y pasiva. Si se busca un rendimiento superior en el corto plazo y se está dispuesto a asumir un mayor grado de involucramiento en la gestión de la cartera, la gestión activa respaldada por el análisis *top-down* puede ser una elección adecuada. Finalmente, se alienta a la comunidad académica a fortalecer la investigación en esta área, centrándose en la combinación de análisis multidisciplinarios y enfoques *top-down* en la gestión de cartera activa para ampliar la comprensión de las estrategias de inversión y sus efectos en el rendimiento. Estas recomendaciones buscan proporcionar orientación a inversores y profesionales de la gestión de cartera que buscan mejorar sus estrategias y tomar decisiones de inversión más fundamentadas.

Referencias

- Agrawal, U., Brzenk, P., Luk, P., Poirier, R., Soe, A., & Ung, D. (Marzo de 2015). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/spiva/spiva-global-spanish.pdf>
- Aguirre, A. A. (2018). Aplicación de una estrategia activa de inversión en renta variable en el mercado de acciones colombiano. Universidad Nacional de Colombia. Obtenido de <https://www.redalyc.org/journal/5713/571360738008/html/>
- Alcalde, G. d. (2020). Gestión activa VS. Gestión pasiva. Estado actual de la cuestión, trabajo fin de grado. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/37085/TFG%20-%20De%20Guadalfajara%20Alcalde%2C%20Gonzalo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Areizaga, C. M. (2019). Is active portfolio management really more attractive than passive portfolio management? Universidad Pontificia de Comillas, Madrid. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/432986/retrieve>
- Barceló, Á. P. (2019). Instrumentos de Gestión Pasiva: Evolución, ventajas y riesgos. Universidad Pontificia Comillas, Madrid. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/53686/1/TFM001372.pdf>
- Brzenk, P., Sanchez, M., & De Azpiazu, A. (Marzo de 2019). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/spiva/spiva-latin-america-mid-year-2019-spa.pdf>
- Darst, D. M. (2008). The Little Book That Saves Your Assets: What the Rich Do to Stay Wealthy in Up and Down Markets. Obtenido de <https://www.wiley.com/en-us/The+Little+Book+that+Saves+Your+Assets%3A+What+the+Rich+Do+to+Stay+Wealthy+in+Up+and+Down+Markets-p-9781118045411>
- Díaz, M. D. (2019). Gestión activa de una cartera bursátil mundial basada en la influencia de variables de análisis fundamental. Universidad Pontificia Comillas. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/33158/1/TFG-%20DHANWANI%20DIAZ%2C%20MARCOS.pdf>
- Díaz, N. (1 de Julio de 2021). Economipedia. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/msci-acwi.html>
- Durán, M. E. (2007). CAPÍTULO X. El Carácter Científico de la Investigación. Obtenido de

- <https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8922/10CapituloXEElcaracterCientificodelainvestigaciontfc.pdf?sequence=3#:~:text=El%20rigor%20cient%C%ADfico%20en%20torno,concordancia%20con%20el%20proceso%20seguido>
- Edwards, T., Ganti, A. R., Lazzara, C. J., Nelesen, J., & Di Gioia, D. (07 de Marzo de 2023). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/spiva/spiva-us-year-end-2022.pdf>
- ESAN. (28 de Octubre de 2019). Conexión ESAN. Obtenido de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-modelo-capm-y-su-aplicacion-en-las-finanzas>
- Ferri, R. A. (2016). The ETF Book: All You Need to Know About Exchange-Traded Funds. Obtenido de <https://www.wiley.com/en-us/The+ETF+Book%3A+All+You+Need+to+Know+About+Exchange+Traded+Funds-p-9781118045091>
- Graham, B. (1949). El inversor inteligente. Obtenido de <https://www.planetadelibros.com/libro-el-inversor-inteligente/197327>
- IOSCO. (2004). Anual Report. Obtenido de https://www.iosco.org/annual_reports/annual_report_2004/pdf/Annual_Report_04.pdf
- Malkiel, B. G. (2019). A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing. Obtenido de <https://wnorton.com/books/9780393358384>
- Maradiaga, J. R. (2015). Técnicas de investigación documental. Obtenido de <https://repositorio.unan.edu.ni/12168/1/100795.pdf>
- Mauldin, J. (2021). Endgame: The End of the Debt SuperCycle and How It Changes Everything. Obtenido de <https://es.scribd.com/book/59491686/Endgame-The-End-of-the-Debt-SuperCycle-and-How-It-Changes-Everything>
- Murphy, J. J. (1986). Análisis técnico de los mercados financieros. Obtenido de <https://www.planetadelibros.com/libro-analisis-tecnico-de-los-mercados-financieros/216393>
- Murphy, J. J. (1999). Technical Analysis of the Financial Markets. Obtenido de [https://bibliotecadigital.uchile.cl/discovery/fulldisplay?vid=56UDC_INST:56UDC_INST&search_scope=MyInst_and_CI&tab=Everything&docid=alma991006437449703936&lang=es&context=L&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=sub,exact,Valores%20\(Economi%3Fa\),AND&mode=a](https://bibliotecadigital.uchile.cl/discovery/fulldisplay?vid=56UDC_INST:56UDC_INST&search_scope=MyInst_and_CI&tab=Everything&docid=alma991006437449703936&lang=es&context=L&adaptor=Local%20Search%20Engine&query=sub,exact,Valores%20(Economi%3Fa),AND&mode=a)
- National Research Council of the National Academies. (2022). National Library of Medicine.

- Obtenido de National Research Council of the National Academies.. Integrity in Scientific Research: creating an environment that promotes responsible conduct.. Integrity in Scientific Research: creating an environment that promotes responsible conduct., (2002),
- Preston, H. (24 de Diciembre de 2019). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/commentary-lls/blog-2019-a-market-review-spa.pdf>
- PWC. (2015). PWC. Obtenido de <https://www.pwc.com/gx/en/asset-management/publications/pdfs/pwc-asset-management-2020-a-brave-new-world-final.pdf>
- Ramos, C. A. (2015). Los Paradigmas de la Investigación Científica. Obtenido de http://www.unife.edu.pe/publicaciones/revistas/psicologia/2015_1/Carlos_Ramos.pdf
- Research Finizes. (2019). Observatorio de Gestión Pasiva 2019. Obtenido de <https://finizens.com/docs/Observatorio%20de%20Gesti%C3%B3n%20Pasiva%202019.pdf>
- Rodríguez, C. H. (2019). Optimización de carteras de inversión en la industria tecnológica. Universidad de Valladolid. Obtenido de <https://uvadoc.uva.es/bitstream/handle/10324/43836/TFG-G4612.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Sanchez, C. L., & Cortez Suarez, L. A. (2018). Técnicas y métodos cualitativos para la investigación científica. Obtenido de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/14207/1/Cap.1-Introducci%C3%B3n%20a%20la%20investigaci%C3%B3n%20cient%C3%ADfica.pdf>
- Sanchez, M. (13 de Enero de 2020). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/es/commentary/article/the-active-vs-passive-debate>
- Sanchez, M. (10 de Enero de 2020). S&P Dow Jones Indices. Obtenido de <https://www.spglobal.com/spdji/es/documents/commentary-lls/blog-the-active-vs-passive-debate-spa.pdf>
- Tudela,R. (2018). Estrategias de Inversión. Obtenido de <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/analisis-top-down-t-487>
- Universidad Complutence de Madrid. (2013). Contrastación de Hipótesis Estadísticas. Obtenido de <https://www.ucm.es/data/cont/docs/518-2013-11-13-tests.pdf>

Anexos
Anexo 1**Tabla 1**

All-location y distribución porcentual por activo del benchmark

Renta Variable		POSICIÓN
Global		100%
ACWI US Equity	iShares MSCI ACWI ETF	100%
US		62.49%
SPY US Equity	SPDR S&P 500 ETF Trust	5.68%
U.S. Sectores		
XLF US Equity	Financial Select Sector SPDR	5.68%
XLV US Equity	Health Care Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLI US Equity	Industrial Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLB US Equity	Materials Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLE US Equity	Energy Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLY US Equity	Consumer Discretionary Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLK US Equity	Technology Select Sector SPDR Fund	5.68%

XLC US Equity	Communication Services Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLU US Equity	Utilities Select Sector SPDR Fund	5.68%
XLP US Equity	Consumer Staples Sector SPDR ETF	5.68%
Canada		
EWC US Equity	iShares MSCI Canada ETF	2.92%
EMU		10.13%
EZU US Equity	iShares MSCI Eurozone ETF	3.38%
EWG US Equity	iShares MSCI Germany ETF	3.38%
EWQ US Equity	iShares MSCI France ETF	3.38%
Switzerland		
EWL US Equity	iShares MSCI Switzerland Capped ETF	2.57%
U.K.		
EWU US Equity	iShares MSCI United Kingdom ETF	3.59%
Japan		
EWJ US Equity	iShares MSCI Japan ETF	5.75%
Australia		
EWA US Equity	iShares MSCI Australia ETF	1.72%
Emerging Markets		10.84%
IEMG US Equity	iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	1.50%
EM Asia		
EEMA US Equity	iShares MSCI Emerging Markets ASIA	8.58%
EM Latam		
CCLAMES Equity	LX Credicorp Capital Asset Management Fund - Latin American Equity Fund-	0.75%

Nota: La tabla exhibe el posicionamiento porcentual de cada activo y/o sector dentro del ETF ACWI.