COMENTARIOS SOBRE LAS CLASES DE ACTIVOS

Desentrañamos los índices de referencia de la renta variable: un análisis más exhaustivo sobre la construcción de índices

Los índices de referencia están profundamente integrados en las prácticas del sector de la inversión y se utilizan con mucha frecuencia a la hora de realizar análisis de mercado y de carteras.

AUTORES



ROSS CARTWRIGHT
Grupo de estrategias e información



JONATHAN HUBBARD, CFA
Grupo de estrategias e información

Introducción

Los índices de referencia están profundamente integrados en las prácticas del sector de la inversión y se utilizan con mucha frecuencia a la hora de realizar análisis de mercado y de carteras. Sirven de importante punto de referencia con el que examinar las múltiples dimensiones de una cartera, que van desde los parámetros basados en la rentabilidad —como el riesgo y el rendimiento— hasta los fundamentales de mercado en términos agregados —como la valoración y las tasas de crecimiento—.

Ahora bien, un análisis más exhaustivo de los índices de referencia saca a relucir una notable ironía: estos instrumentos, que se concibieron en un principio como herramientas de medida, raramente se analizan con el mismo rigor que las estrategias que se comparan con ellos. Como resultado, las hipótesis que sustentan la construcción de los índices de referencia suelen convertirse en verdades incuestionables, que podrían desembocar en decisiones basadas en información inapropiada o en carteras con exposición a riesgos indeseados.

Este documento ahonda en la forma en la que los índices de referencia llegaron a desempeñar el papel actual que tienen en el sector, por qué sus metodologías de construcción revisten hoy más importancia de lo que creen muchos inversores y por qué desentrañar su funcionamiento en el entorno cambiante que se percibe hoy en los mercados de renta variable resulta más pertinente que nunca.

Orígenes y evolución de los índices de referencia

En 1884, Charles Dow determinó la media de las cotizaciones de 11 valores del segmento ferroviario y creó el índice Dow Jones Railroad, que salió publicado en el *Customer's Afternoon Letter*, la publicación precursora del *Wall Street Journal*. En 1896, se lanzó el índice Dow Jones Industrial con el objeto de proporcionar una visión más exhaustiva del mercado bursátil. El objetivo era humilde: los lectores y los inversores necesitaban un punto de referencia para seguir la actividad económica de Estados Unidos y entender si el mercado bursátil subía o bajaba. En aquel entonces, la economía estadounidense exhibía un fuerte nivel de industrialización, y las mayores empresas cotizadas se centraban en el sector de la fabricación. Por consiguiente, la economía del gigante norteamericano y el mercado bursátil del país presentaban una estrecha correlación.

Lo que ocurrió en décadas posteriores fue una proliferación constante de diferentes índices y metodologías:

Gráfico 1: Panorámica histórica de los índices

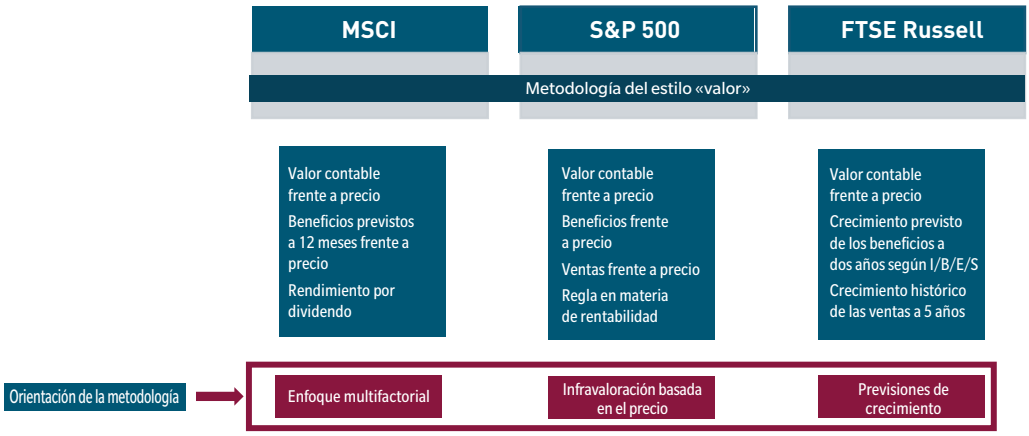


Además de su función como importantes herramientas de medida, los índices de referencia pasaron a desempeñar un papel significativo en los esfuerzos en materia de investigación y análisis de profesionales del sector y académicos. La agregación y la clasificación de las acciones en función de atributos como la capitalización bursátil y el estilo de inversión permitieron realizar análisis más pormenorizados, tanto de corte transversal como longitudinal, lo que se tradujo en un considerable volumen de investigaciones sobre los mercados financieros.

El reto en términos de metodología

A medida que los índices de referencia iban ganando popularidad, también aumentaban su complejidad y la sofisticación de sus metodologías de construcción. Entender cómo se construyen los índices de referencia cobra vital importancia, porque la metodología podría determinar no solo lo que posee un inversor, sino también el tamaño de lo que posee. Pensemos en la inversión de estilo «valor»: los tres proveedores de índices más utilizados cuentan con una metodología diferente a la hora de determinar qué constituye una acción de «valor» para incluirla en sus índices de «valor». MSCI emplea un enfoque multifactorial que conjuga indicios relativos al valor, el crecimiento y la calidad. S&P pone el foco en títulos infravalorados en función del precio, mediante ratios basados en el valor contable, los beneficios y las ventas. Russell se orienta hacia las expectativas de crecimiento, e incorpora previsiones de beneficios a futuro junto con parámetros de valor tradicionales.

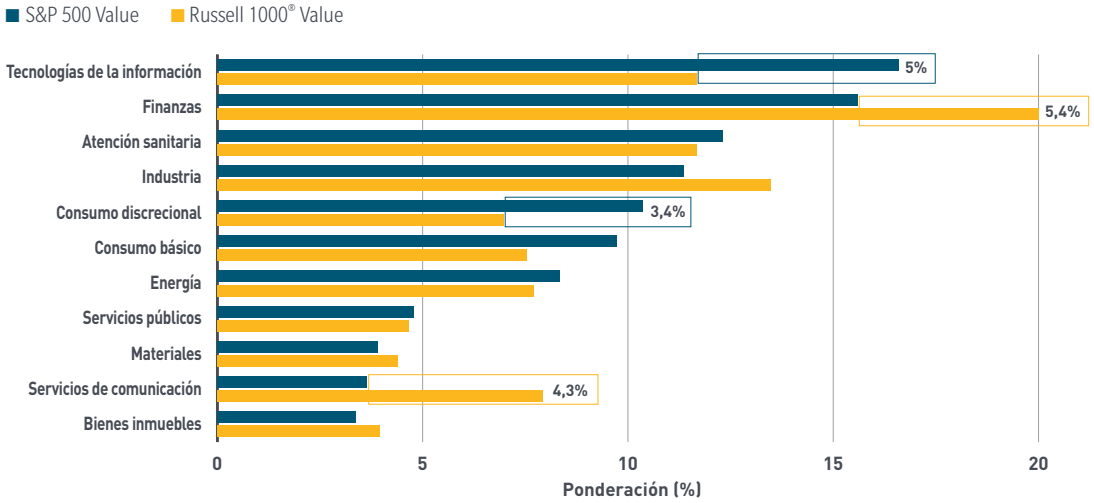
Gráfico 2: Metodologías de los índices de «valor» de gran capitalización



Fuente: MSCI, S&P Global, FTSE Russell. Se enumeran los principales catalizadores de la exposición de los índices. Consulte los sitios web de los proveedores de los índices si desea obtener una descripción completa de las metodologías aplicadas.

No resulta sorprendente que las consecuencias de estas diferencias conceptuales estén lejos de ser insignificantes. A título de ejemplo, al analizar con detenimiento los índices S&P 500 Value y Russell 1000® Value, cuatro sectores —incluidos los dos de mayor tamaño, a saber, las tecnologías de la información y las finanzas— han revelado diferencias en términos de ponderación sectorial superiores al 3%. Estas discrepancias podrían derivar en diferencias de calado en los patrones de rentabilidad, y el error de seguimiento (tracking error) entre estos índices de referencia aparentemente similares reveló la cifra media del 2,3% en los últimos 20 años.

Gráfico 3: Las ponderaciones sectoriales varían, incluso dentro del mismo estilo



Fuente: FactSet Portfolio Analysis a 31 de marzo de 2026.

Al escudriñar los títulos individuales, a abril de 2026, las diez principales posiciones del MSCI USA Value, el S&P 500 Value y el Russell 1000® Value tienen tres valores en común: Exxon Mobil, Intel y Walmart.

¿Qué constituye una acción de «valor»?

MSCI USA Value «Enfoque multifactorial»	%	S&P 500 Value «Enfoque hacia títulos infravalorados»	%	Russell 1000® Value «Orientación al crecimiento»	%
Alphabet Inc Clase A	7,0	Apple Inc.	7,0	Alphabet Inc Clases A y C	4,4
Meta	4,2	Amazon.com	4,3	Berkshire Hathaway Clase B	2,7
JPMorgan Chase & Co.	2,7	Exxon Mobil Corporation	2,3	JPMorgan Chase & Co.	2,6
Berkshire Hathaway Clase B	2,0	Walmart Inc.	2,0	Amazon.com	2,1
Exxon Mobil Corporation	2,0	Costco Wholesale Corporation	1,6	Exxon Mobil Corporation	2,0
Micron Technology	1,8	Intel Corporation	1,6	Micron Technology	1,8
Johnson & Johnson	1,7	Tesla	1,4	Johnson & Johnson	1,7
Intel Corporation	1,3	Chevron Corporation	1,3	Walmart Inc.	1,3
Walmart Inc.	1,2	Bank of America Corp.	1,3	Intel Corporation	1,3
Abbvie	1,2	Procter & Gamble Company	1,2	Cisco Systems, Inc.	1,1

Fuente: FactSet. A 30 de abril de 2026. La información que se recoge anteriormente, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Para añadir aún más complejidad, la recomposición de los índices, que suele llevarse a cabo una vez al semestre o al año según el proveedor, puede generar distorsiones adicionales a medida que las acciones cambian de una categoría de estilo a otra. Las firmas podrían rotar entre clasificaciones de «valor» y «crecimiento» o viceversa, así como cambiar de categoría por tamaño, en ocasiones solo durante un breve período de tiempo. Por si fuera poco, en ciertas ocasiones, las acciones podrían estar prorrateadas entre diferentes índices de estilo. Apple representa un buen ejemplo: en los últimos años, la acción se ha repartido, de forma parcial o total, entre los índices Russell 1000® Growth y Russell 1000® Value en porcentajes variables.

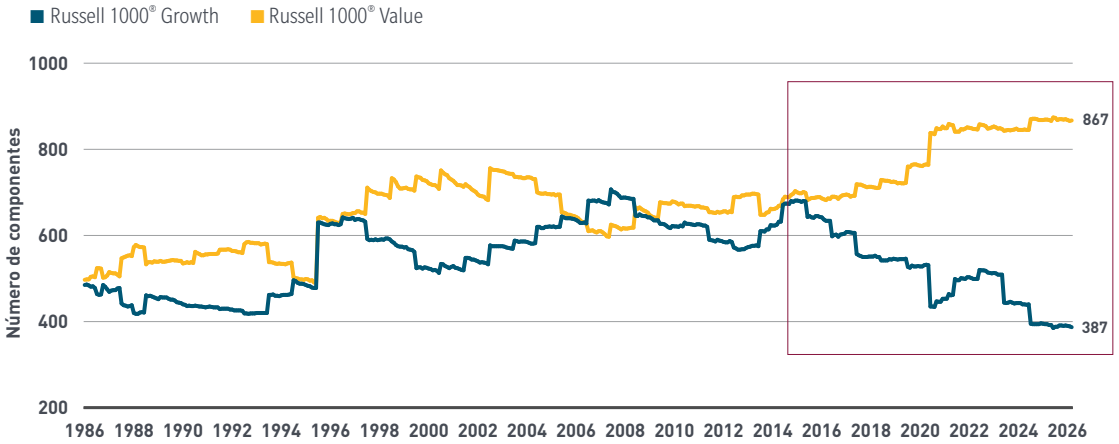
La constante evolución de los índices supone un reto para los inversores, al forzarlos a sopesar si la metodología de un índice coincide con la función que una determinada estrategia de inversión debe desempeñar en su cartera. Esta cuestión se ha vuelto cada vez más apremiante en los últimos años conforme el mercado general ha ido adoptando una mayor inclinación hacia el «crecimiento». En el caso de aquellos responsables de la asignación de activos que prevén que sus estrategias de «valor» desempeñarán un papel concreto, esto genera un posible problema y podría provocar un solapamiento indeseado con otras asignaciones de su cartera. Asimismo, esta dinámica podría agravar las complicaciones en materia de concentración, algo ya existente en el mercado general.

Concentración de los índices: ¿cómo hemos llegado a este punto?

La concentración del mercado estadounidense no ha surgido de un día para otro. Los cambios regulatorios, el descenso en la actividad de las salidas a bolsa (OPV), la aceleración de las fusiones y adquisiciones y el auge de los mercados privados han dado lugar, de forma conjunta, a una reducción del universo de inversión de títulos de renta variable cotizados, mientras que las mayores compañías representan una proporción cada vez mayor de la capitalización bursátil total del mercado a día de hoy. Además, el superciclo tecnológico que se ha observado en los últimos 20 años —impulsado por el auge de la tecnología móvil, la computación en la nube y, en fechas más recientes, la inteligencia artificial—, ha contribuido a catapultar los beneficios y, con posterioridad, la capitalización bursátil de los valores de megacapitalización de Estados Unidos a cotas más altas nunca antes vistas. Resulta difícil afirmar si podría verse alterada esta estructura de mercado y, en tal caso, cómo o cuándo sucederá, aunque podemos identificar que unos diferenciales extremos en materia de rentabilidad pueden provocar distorsiones en los índices de estilo.

Pongamos como ejemplos los populares índices Russell 1000® Growth y Russell 1000® Value, índices de referencia cuyo objetivo consiste en brindar a los inversores una representación fiel de estos estilos. Una característica clave de la construcción de los índices Russell estriba en el hecho de que mantienen casi igual la capitalización bursátil total entre los índices de «crecimiento» y «valor». En el mercado actual, impulsado por las empresas de megacapitalización, este proceso mecánico se ha traducido en una desviación significativa en el número total de acciones representadas en cada índice, ya que se requiere un gran número de títulos de «valor» de tamaño mediano para igualar la capitalización bursátil de un número mucho menor de títulos de «crecimiento» de megacapitalización. La incómoda realidad matemática de este enfoque da como resultado que el índice de «valor» incluya más del doble de títulos que el índice de «crecimiento». Además, el título de mayor tamaño presente en el índice de «crecimiento» exhibe una ponderación casi cinco veces superior a la del mayor título de «valor». Esto podría generar complicaciones sustanciales en la construcción de una cartera, lo que hace que las ponderaciones relativas cobren mayor relevancia. Por ejemplo, la mitad de la ponderación de la mayor posición del Russell 1000® Value es del 1,3%, mientras que la mitad de la ponderación de la mayor posición del Russell 1000® Growth alcanza el 6,6%. Estos desequilibrios también se extienden a las ponderaciones sectoriales e industriales.

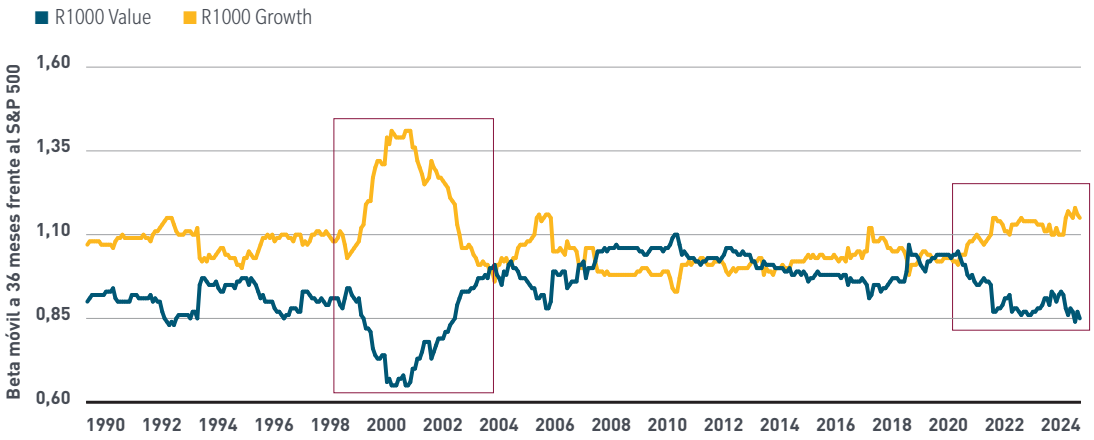
Gráfico 4: Se amplía la divergencia en el número de componentes de los índices



Fuente: FactSet Portfolio Analysis. Datos mensuales del 31 de enero de 1986 al 31 de marzo de 2026.

Las divergencias en la beta vienen a ilustrar otra discrepancia sustancial entre los índices de «crecimiento» y de «valor», lo que añade otra capa de complejidad para los inversores a la hora de evaluar los índices de referencia. En el gráfico que figura a continuación, observamos que la beta de los índices de «crecimiento» y la de los de «valor» (frente al S&P 500) eran similares, y se situaban en torno al 1,0 entre 2004 y 2021. Ahora bien, en fechas más recientes, dichas betas han exhibido una divergencia material, por la que la beta de los índices de «crecimiento» se incrementó hasta cerca de 1,2, mientras que la beta del índice de «valor» retrocedió por debajo de 0,9. Aunque esta divergencia reciente no resulta tan sustancial como la que se constató en el periodo de la burbuja de las «puntocoms», sigue siendo significativa y refleja un riesgo relativo mucho mayor en las estrategias de «crecimiento» y mucho menor en las de «valor». Creemos que entender cómo pueden evolucionar los perfiles de riesgo de estos índices con el tiempo resulta una aportación valiosa para los inversores a la hora de medir sus estrategias frente a los índices de referencia.

Gráfico 5: Crece la beta en el «crecimiento» y retrocede en el «valor»



Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de diciembre de 1987 al 30 de abril de 2026. Beta calculada sobre una ventana móvil de 36 meses entre el Russell 1000® Value y el S&P 500, y entre el Russell 1000® Growth y el S&P 500.

Una nueva forma de entender los índices de referencia

Las carteras se diseñan con el fin de satisfacer los objetivos del cliente y no solo para reflejar la trayectoria de un índice. Los índices de referencia de la renta variable llevan más de 140 años siendo importantes herramientas de referencia y seguirán siéndolo, aunque su papel debería ser el de nutrir las decisiones de inversión y no el de definirlas. A medida que el entorno de inversión se vuelve más complejo y aumenta su magnitud, pensamos que los inversores sacarían partido de desarrollar un conocimiento profundo de cómo se construyen sus índices de referencia y de los distintos riesgos que estos implican, todos los cuales varían con el tiempo tanto en dirección como en magnitud.

Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

La información anterior, así como las empresas y/o los valores individuales que se mencionan no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones de compra o venta ni como indicación de intención de negociación en nombre de cualquier producto de inversión de MFS.

Frank Russell Company («Russell») es la fuente y propietaria de los datos del Índice Russell contenidos o reflejados en este material y de todas las marcas comerciales, marcas de servicio y derechos de autor relacionados con los Índices Russell. Russell® es una marca registrada de Frank Russell Company. Ni Russell ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices Russell y/o las calificaciones o los datos subyacentes de Russell, y nadie puede basarse ni en los índices Russell ni en las calificaciones y/o los datos subyacentes de Russell que se recogen en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de los Datos de Russell sin el consentimiento expreso por escrito de Russell. Russell no promueve, patrocina o avala el contenido de esta comunicación.

«Standard & Poor's®» y «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos. Las opiniones expresadas en este informe pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento.

Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre del asesor. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. Las previsiones no están garantizadas.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por:

EE. UU. – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina –** MFS International Ltd.; **Canadá –** MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores de Europa (con la excepción del Reino Unido y Suiza)**: Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravenga la normativa local. **Singapur –** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda –** MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión Australiana de Valores e Inversiones. **Hong Kong –** MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón –** MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Management Association of Japan. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas:** La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud, opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, ni debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el emisor (MIL UK) se ha enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica –** el presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica. Massachusetts Financial Services, Inc.®