

# Reajustes de índices:

superar las cifras  
para invertir mejor



**SEPTIEMBRE DE 2024**

Comunicación publicitaria



# Sobre el autor.

## Damien Vergnaud

Gestor de carteras, Equity Market Neutral



Damien Vergnaud es gestor de carteras de Candriam desde 2022.

Se incorporó a Candriam tras trabajar en LFIS Capital, donde ocupó el puesto de analista cuantitativo desde 2019, antes de convertirse en gestor de carteras en 2021. Comenzó su carrera en 2012 en BNP Paribas en el Reino Unido, luego ocupó un puesto similar en Exane France en 2014, antes de trabajar como ingeniero financiero en La Française.

Damien cuenta con un Máster en Ingeniería por el MINES París - PSL en Francia.

# Índice.

## Índice.



### 1. Introducción: descifrar los reajustes de índices 5

### 2. Comprender los reajustes de índices y su importancia 6

2.1. ¿Por qué se recomponen regularmente los índices? 6

2.2. El papel de la gestión pasiva 8

2.3. ¿Qué impacto tiene en los mercados? 8

### 3. Análisis de factores cuantitativos que influyen en la amplitud de los reajustes de índices 10

3.1. El número de entradas y salidas en el índice 11

3.2. ¿Cuenta el tamaño? 12

3.3. Los indicadores de volatilidad y dispersión 13

3.4. La evolución de los mercados (acciones, tipos de interés, pendiente de la curva de tipos) 15

### 4. Combinar análisis cuantitativo y cualitativo para establecer modelos más sólidos 16

4.1. Los límites del análisis cuantitativo aislado 16

4.2. Aportación del análisis cualitativo 17

4.3. Estudios de casos concretos: entrada de Tesla al S&P 500 y anulación inesperada de un reajuste 18

### 5. Conclusión: la importancia de un enfoque combinado y la utilidad de un equipo experimentado 22

# Resumen

## Resumen.

Los reajustes de los índices bursátiles, que agrupan valores para reflejar la rentabilidad global de un mercado o sector, desempeñan un papel crucial para los inversores. Influyen a la vez en las cotizaciones de las acciones que componen los índices y en los volúmenes de operaciones asociados. Estos ajustes regulares son esenciales para mantener la pertinencia de los índices frente a la evolución económica y sectorial. Al ajustar las ponderaciones de los títulos y modificar la composición de los índices según criterios predefinidos, las sociedades que operan estos índices pueden generar una elevada volatilidad del mercado, pero también crear oportunidades de arbitraje.

El auge de la gestión pasiva amplificó los efectos de estos reajustes. Para comprender plenamente su impacto en los mercados y las estrategias de inversión, resulta fundamental combinar análisis cuantitativos y cualitativos. En efecto, un enfoque puramente cuantitativo puede llevar a olvidar factores importantes, como los efectos de acontecimientos excepcionales, como la anulación de un ajuste ya anticipado debido a una crisis sanitaria.

Este estudio destaca la importancia de combinar estos dos tipos de análisis para anticipar mejor las fluctuaciones del mercado vinculadas a los reajustes, comprender sus efectos en las carteras e identificar oportunidades de inversión. Contar con un equipo experimentado, con acceso a importantes bases de datos y conocimientos especializados variados, también puede constituir una ventaja para llevar a cabo análisis exhaustivos y complementarios. Estos recursos permiten comprender la complejidad de los mercados financieros con todos sus matices y en su plena globalidad.



# 1. Introducción: descifrar los reajustes de índices



**Si no tomas el cambio por las manos,  
te agarrará por la garganta.**

**Winston Churchill**

En un entorno financiero en constante evolución, los reajustes de los índices bursátiles constituyen acontecimientos importantes que pueden tener repercusiones significativas en los mercados financieros y en las carteras de inversión. Si bien los modelos cuantitativos tradicionales ofrecen valiosas herramientas para anticipar estos ajustes, no siempre logran comprender la totalidad de la complejidad de los factores en juego, mientras que los índices bursátiles sirven de referencia esencial para evaluar los resultados de los mercados y los fondos.

En efecto, un enfoque sistemático a los reajustes puede provocar pérdidas importantes en acontecimientos inesperados. Por tanto, resulta crucial que los gestores de fondos activos, que desempeñan un papel clave en la liquidez de los mercados, combinen diferentes metodologías para desarrollar un modelo más sólido.

Este estudio propone un enfoque innovador que analiza a la vez factores cuantitativos (como el número de entradas y la volatilidad) y cualitativos (como los acontecimientos del mercado) y pone de manifiesto su complementariedad. Al ir más allá de las correlaciones estadísticas, tratamos de identificar las causas profundas de las fluctuaciones del mercado inducidas por las recomposiciones de índices y detectar mejor las potenciales oportunidades de inversión.

En primer lugar, examinaremos las razones que llevan a reajustar los índices y sus posibles efectos en los mercados. A continuación, estudiaremos los factores que influyen en estas recomposiciones de índices. Por último, destacaremos la importancia de adoptar un enfoque híbrido para comprender mejor los mecanismos del mercado.

## 2. Comprender los reajustes de índices y su importancia

Los índices bursátiles, como el S&P 500, el Nasdaq-100 y el FTSE 100, agrupan valores que representan un mercado o un sector específico. Estos índices se ajustan regularmente para reflejar la rentabilidad de los mercados integrando o retirando determinados valores de su composición. Sin embargo, estos ajustes tienen consecuencias para los inversores. Antes de explorar los diferentes enfoques para abordarlos, resulta esencial comprender las razones subyacentes a estos ajustes y sus efectos.

### 2.1. ¿Por qué se recomponen regularmente los índices?

La composición de los índices no es fija; se ajusta periódicamente —a menudo trimestralmente o anualmente— para preservar su integridad y representatividad.

El proceso de reajuste de un índice implica la incorporación o la retirada de acciones en función de diversos criterios predefinidos, como el nivel de capitalización bursátil, la liquidez y el cumplimiento de las normas del índice. Los cambios en las características de las sociedades, como su país de origen o su sector de actividad, también pueden dar lugar a variaciones en la composición de los índices. Además, acontecimientos específicos de las empresas, como las fusiones y adquisiciones (M&A) o las escisiones (spinoffs), también pueden desencadenar estos ajustes.

En una recomposición del índice, los datos relativos a las empresas (capital flotante, número de acciones, país, sector, etc.) se actualizan, lo que conlleva ajustes en la ponderación de cada valor dentro del índice. Estos cambios se comunican con antelación a los inversores, lo que les permite prepararse y adaptar sus carteras en consecuencia. Las modificaciones surtirán efecto en una fecha predeterminada, generalmente al final de un mes o de un trimestre.



**Tabla 1:**

Razones de la recomposición de los índices bursátiles

Motivo	Explicación	Ejemplo
<b>Reflejar la evolución del mercado</b>	Mantener la composición de las empresas y su ponderación en consonancia con la realidad del mercado.	Inclusión de nuevas empresas con sólido crecimiento en un índice centrado en la tecnología.
<b>Mantener la pertinencia</b>	Adaptar el índice a los cambios económicos y sectoriales para que siga siendo representativo de su objetivo.	Cambio de clasificación sectorial para un valor.
<b>Garantizar una mejor rentabilidad del índice</b>	Reajustar el índice para mejorar su diversificación, reducir el riesgo y optimizar su rentabilidad.	Venta de acciones de un sector sobreponderado para comprar acciones de un sector infraponderado.

Después de explicar las razones por las que se recomponen regularmente los índices, examinemos ahora el impacto de la gestión pasiva en estos reajustes.

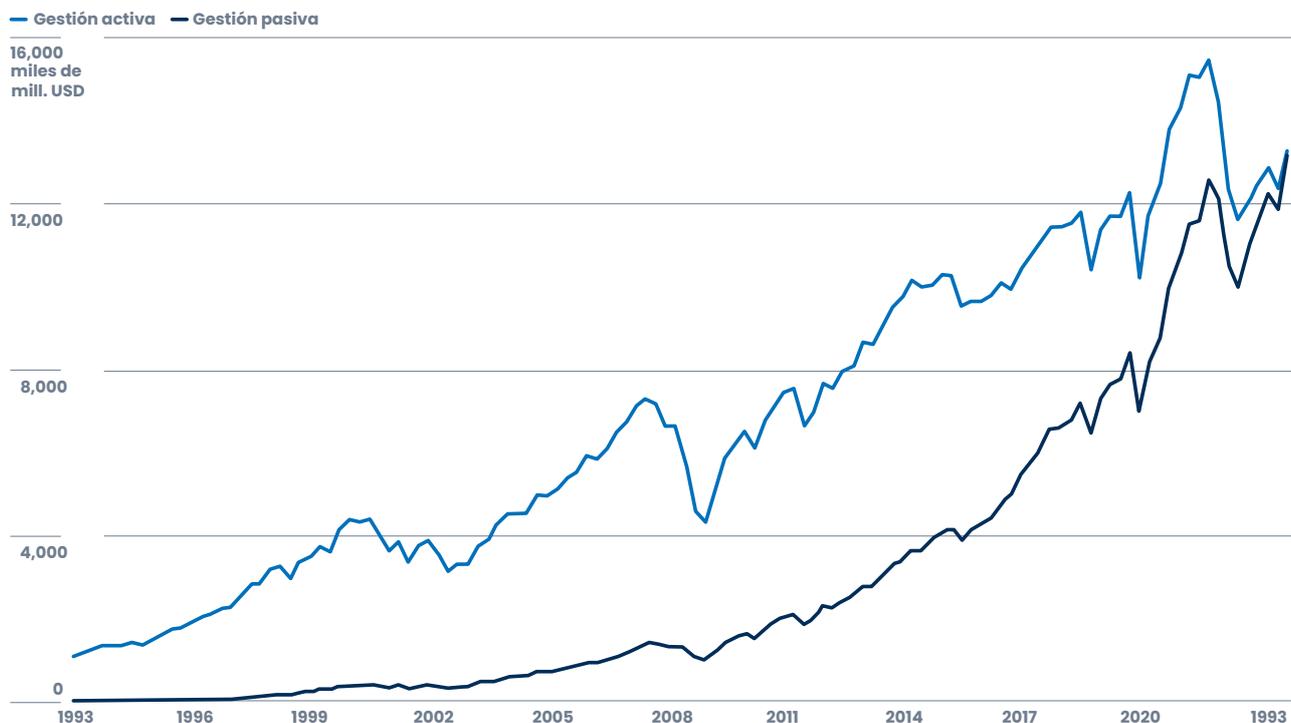


## 2.2. El papel de la gestión pasiva

Desde la década de 1970, con el lanzamiento de los primeros fondos indexados, la gestión pasiva ha ganado importancia en las estrategias de asignación de activos. Su simplicidad, su liquidez o incluso sus precios más bajos han llevado a muchos gestores a invertir a través de ellos primero en el mercado de acciones y luego a extenderse a otras clases de activos, como los bonos.

### Gráfico 1:

Evolución de los activos gestionados de gestión activa y pasiva desde 1993



Nota: Datos a 31 de diciembre de 2023.

Fuente: Morningstar Direct Asset Flows

## 2.3. ¿Qué impacto tiene en los mercados?

El reajuste de los índices tiene un impacto significativo en los mercados financieros, ya que estos acontecimientos suelen generar algunas de las jornadas bursátiles más animadas del año

Entre los efectos notables de las recomposiciones de índices, destacamos:

- **un efecto sobre las cotizaciones bursátiles:** las acciones añadidas a un índice suelen aumentar su precio debido a la mayor demanda generada por los fondos indexados. En cambio, las acciones retiradas de los índices suelen sufrir una presión bajista sobre su precio.
- **oportunidades de arbitraje:** los inversores suelen tratar de anticipar los cambios en los índices para beneficiarse de las fluctuaciones de precios resultantes. Al comprar acciones que pueden incorporarse a un índice y vender las que se excluyen de él, pueden obtener ganancias significativas.
- **un aumento de la volatilidad:** las jornadas de reajuste pueden conllevar un aumento notable de la volatilidad del mercado debido a los elevados volúmenes de operaciones. Los inversores institucionales y los fondos indexados ajustan sus carteras para integrar los nuevos componentes de los índices, generando así importantes flujos de compras y ventas.

Los estudios demuestran que las recomposiciones de índices pueden ejercer un impacto elevado en los precios de las acciones y en los volúmenes negociados. Según nuestros propios cálculos basados en los datos recopilados por Bloomberg, los seis últimos valores introducidos<sup>1</sup> en el S&P 500 entre septiembre de 2023 y junio de 2024 registraron una rentabilidad absoluta media del 8,08% entre el anuncio de su inclusión y su integración efectiva en el índice. Sin embargo, estas acciones registraron un descenso medio del 1,41% en las dos semanas siguientes a su integración. Esto señala un movimiento alcista significativo antes de la entrada en el índice, seguido de una corrección notable posteriormente.

En lo que respecta a los volúmenes de operaciones, estos son, por término medio, dos veces más elevados después de la entrada en el índice que en el periodo anterior al anuncio.

Estas dinámicas incitan a los inversores a anticiparse a estos acontecimientos para sacar partido de ellos. Al identificar las acciones que podrían aumentar o disminuir su ponderación, pueden tomar decisiones de inversión estratégicas, como comprar o vender dichas acciones antes de que se lleven a cabo los reajustes.

**Habida cuenta de las repercusiones de los reajustes de los índices en los mercados financieros, el reto para los inversores es encontrar un modelo eficaz para anticipar estas recomposiciones. Un enfoque inicial relativamente sencillo consiste en integrar factores cuantitativos en su modelo.**



<sup>1</sup> Blackstone y Airbnb el 15 de septiembre de 2023, Lululemon Athletica el 17 de octubre de 2023, Uber el 15 de diciembre de 2023, CrowdStrike Holdings y KKR & Co el 21 de junio de 2024

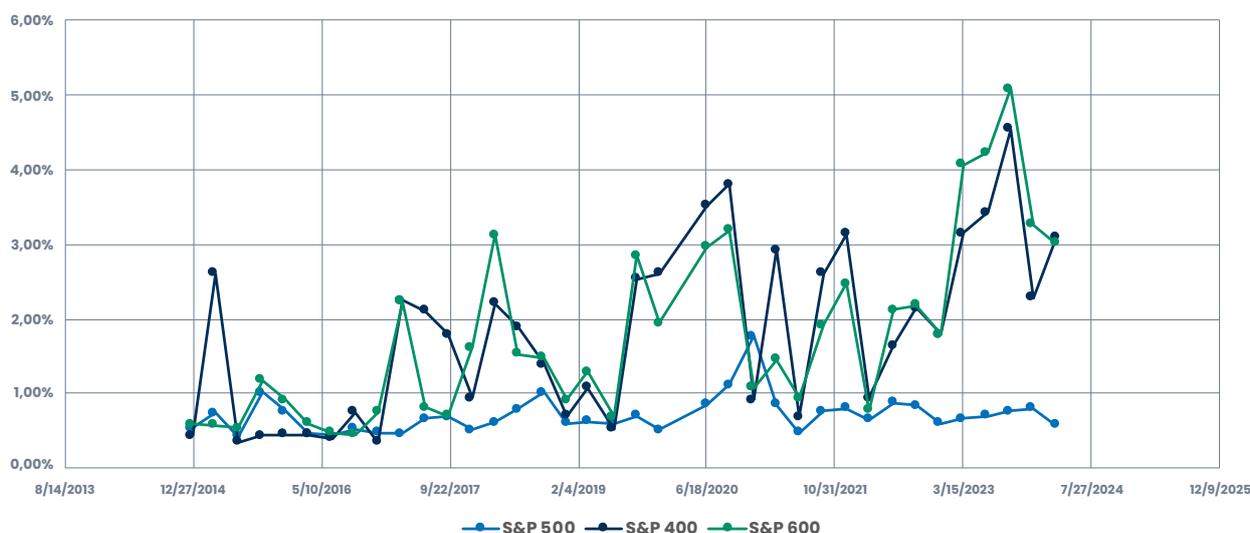
# 3. Análisis de factores cuantitativos que influyen en la amplitud de los reajustes de índices

La magnitud de los ajustes periódicos en la composición de los índices se ve influida por una variedad de factores. Comprenderlos es crucial para anticipar los movimientos del mercado asociados a los reajustes y optimizar las estrategias de inversión.

Para estudiarlo, hemos analizado los cambios (rotación<sup>2</sup>) en los fondos indexados asociados a los índices S&P desde diciembre de 2014. Cabe recordar que el S&P 500 agrupa a las 500 mayores capitalizaciones bursátiles estadounidenses, el S&P 400 incluye las 400 empresas siguientes, que representan el segmento de mediana capitalización en Estados Unidos, mientras que el S&P 600 se compone de las 600 empresas estadounidenses clasificadas en la categoría de pequeña capitalización.

## Gráfico 2:

Rotación en la gestión de índices estadounidenses



Fuentes: Bloomberg Data y Candriam

<sup>2</sup> La rotación corresponde a la mitad de la suma de los valores absolutos de los cambios de ponderación durante un reajuste del índice

De este análisis se derivan varias observaciones:

- las rotaciones del S&P 400 y del S&P 600 muestran una correlación significativa y cercana, con un coeficiente de correlación del 83%.
- en cambio, la rotación del S&P 500 es claramente menor y presenta una correlación menos marcada con los otros dos índices.

¿Cómo se explican estas observaciones?

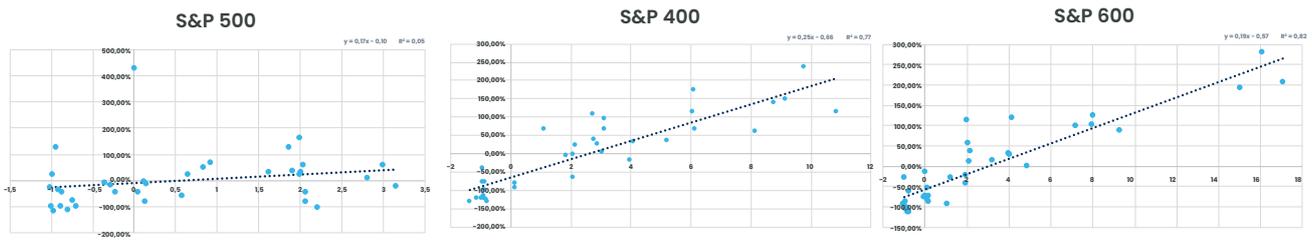
## 3.1. El número de entradas y salidas en el índice

Una primera hipótesis para explicar las observaciones anteriores podría ser la siguiente: el número de entradas en un índice es un factor crucial en la dinámica de las recomposiciones de índices.

Estos son los resultados obtenidos que ilustran la relación entre la rotación y el número de entradas en el índice:

### Gráfico 3:

Rotación de los índices S&P en relación con el número de entradas en cada índice



Nota: los datos se han normalizado<sup>3</sup> para permitir una comparación equitativa

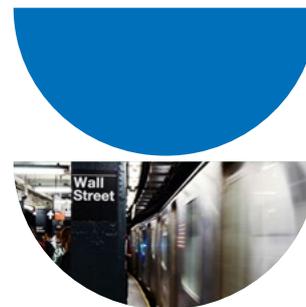
Fuentes: Bloomberg Data y Candriam

Observamos que la relación es escasa para el S&P 500, mientras que gran parte de la variación de la rotación se explica por el número de entradas para los índices S&P 400 y S&P 600.

Por lo tanto, el número de entradas y salidas puede influir en la recomposición de los índices. ¿Pero es el único factor? ¿Qué ocurre con la ponderación variable de un nuevo componente en un índice?

<sup>3</sup> La normalización es una operación de pretratamiento de datos cuyo objetivo es poner en una misma escala todas las variables cuantitativas.

## 3.2. ¿Cuenta el tamaño?



Dado que las cotizaciones bursátiles de las empresas cotizadas evolucionan con el tiempo y que algunos índices tienen en cuenta la capitalización bursátil, puede ser pertinente examinar la ponderación de un valor para determinar si puede considerarse un factor que permite anticipar los reajustes de los índices. Para los índices S&P estudiados anteriormente, solo puede añadirse un valor si su capitalización bursátil se sitúa en los siguientes rangos (en miles de millones de dólares estadounidenses):

- **S&P 500:** por encima de 18.000 millones de dólares.
- **S&P 400:** entre 6.700 y 18.000 millones de dólares.
- **S&P 600:** entre 1.000 y 6.700 millones de dólares.

Hemos examinado la evolución de la ponderación de un nuevo componente en los índices S&P. Esta ponderación puede variar en función del índice al que se incorpore y de su propio tamaño, como se muestra en el cuadro siguiente, que muestra el ratio de capitalización bursátil de una nueva entrada en el índice con respecto a la suma de las capitalizaciones bursátiles de los miembros actuales del índice. Los datos, basados en la capitalización bursátil media de las empresas a 19 de abril de 2024<sup>4</sup>, muestran que las nuevas entradas a los índices S&P 400 y S&P 600 tienen una ponderación relativa más importante que el S&P 500

**Tabla 2:**  
Ponderación de una nueva entrada a un índice S&P

	Ponderación media de una nueva entrada en el índice
<b>S&amp;P 500</b>	0,09%
<b>S&amp;P 400</b>	0,45%
<b>S&amp;P 600</b>	0,32%

Fuente: Candriam

Si bien se ha establecido una relación entre la ponderación de los valores y los índices S&P 400 y 600, no es así en el caso del S&P 500. Por tanto, sería interesante examinar otros posibles factores explicativos. Por consiguiente, habida cuenta de su importancia para los mercados financieros, las fluctuaciones de los mercados, la volatilidad y la dispersión son variables que también merecen un análisis en profundidad

<sup>4</sup> Para el S&P 400 y el S&P 600, la tabla presupone que la nueva entrada tiene una capitalización bursátil media situada en medio de los rangos definidos para cada índice. En cuanto al S&P 500, aunque no existe ningún límite específico en la materia, hemos calculado la capitalización bursátil media de las nuevas entradas en los últimos cinco años, teniendo en cuenta el efecto de mercado durante este periodo para los diferentes valores en cuestión. El importe ajustado al 19 de abril de 2024 asciende así a 40.000 millones de dólares.

### 3.3. Los indicadores de volatilidad y dispersión

Los niveles de volatilidad del mercado también pueden desempeñar un papel crucial para comprender las recomposiciones de índices. En efecto, los periodos de elevada volatilidad pueden dar lugar a ajustes más importantes de los índices para reflejar las nuevas realidades del mercado.

#### La volatilidad, ¿una variable explicativa?

El VIX es un índice de volatilidad calculado a partir de los precios de las opciones de compra y venta en el S&P 500. Ofrece una panorámica de la volatilidad esperada en el mercado bursátil estadounidense a corto plazo. En lugar de reflejar la volatilidad actual, capta las expectativas de los inversores en cuanto a la volatilidad futura.

Un nivel elevado de este índice sugiere que los inversores anticipen movimientos del mercado significativos y potencialmente abruptos en los próximos 30 días. Por el contrario, un VIX bajo indica

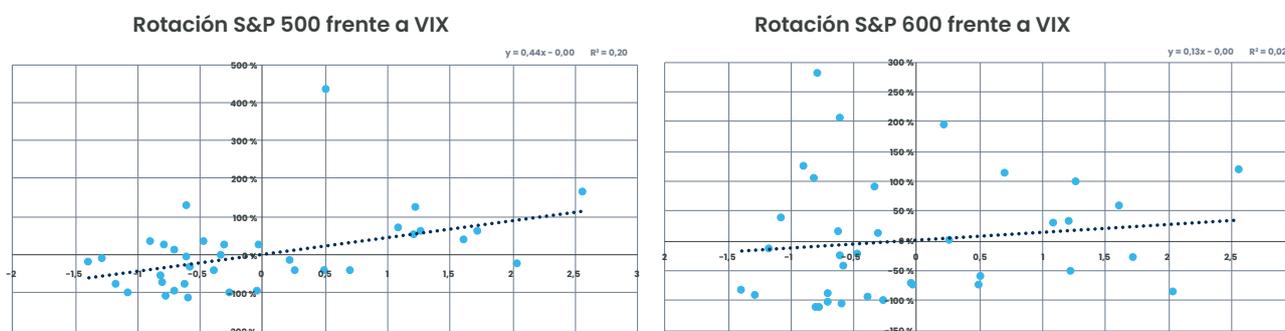
un sentimiento de confianza y expectativas de estabilidad. Este índice permite así a los inversores comprender mejor la confianza del mercado y anticipar las fluctuaciones futuras de la volatilidad. En marzo de 2020, al inicio de la pandemia de COVID-19, la media del VIX superó los 57, es decir, casi cuatro veces la del año 2019.

Aquí queremos probar la siguiente hipótesis: en periodos de marcada volatilidad, los precios de las acciones varían significativamente entre sí, lo que conduce a cambios más frecuentes en los índices durante los reajustes posteriores.

Para ello, hemos elaborado un gráfico que muestra la rotación para el S&P 500 y el S&P 600 en función de los valores observados en el VIX. Dada la similitud del perfil de rotación del S&P 400 y del S&P 600, hemos optado por mostrar únicamente los resultados de los S&P 500 y S&P 600.

#### Gráfico 4:

Rotación de los índices S&P 500 y S&P 600 con respecto al VIX



Nota: los datos se han normalizado para permitir una comparación equitativa  
Fuentes: Bloomberg Data y Candriam

Los resultados muestran un impacto modesto para el S&P 500 e inexistente para el S&P 600, lo que sugiere que el VIX no es un factor muy explicativo de la rotación para estos índices.

### ¿Y qué hay de la dispersión?

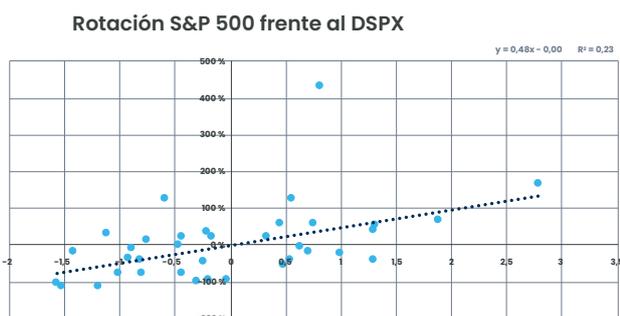
De forma similar al VIX, el DSPX es un indicador que mide la dispersión de los precios de las acciones en el S&P 500. Estructurado a partir de los precios de las opciones, el DSPX evalúa el nivel de riesgo del mercado reflejando la dispersión esperada entre las acciones según los participantes en los mercados de opciones. Este índice puede servir de barómetro sobre la forma en que el mercado percibe las oportunidades de diversificación a corto plazo, o reflejar la percepción por parte de los inversores de la intensidad del riesgo a corto plazo dentro de los componentes del S&P 500.

En periodos de gran volatilidad, el DSPX suele aumentar. Por ejemplo, en marzo de 2020, al inicio de la crisis sanitaria, este índice había superado el umbral de 50, muy por encima de su media a 10 años, que ronda 24. Por el contrario, un nivel bajo del DSPX indica una mayor correlación entre las acciones del S&P 500, lo que indica un mercado más estable y sugiere un posible periodo de rotación sectorial en el futuro.

Para evaluar el impacto de la dispersión en los reajustes de índices, hemos analizado los resultados del S&P 500 y del S&P 600 utilizando datos normalizados. Los resultados también muestran una relación limitada entre el DSPX y la rotación de los dos índices.

### Gráfico 5:

Rotación de los índices S&P 500 y S&P 600 con respecto al DSPX



Nota: los datos se han normalizado para permitir una comparación equitativa  
Fuentes: Bloomberg Data y Candriam

Utilizamos dos indicadores prospectivos, el VIX y el DSPX, que mostraron una relación limitada con la recomposición de los índices. Una pista adicional interesante que explorar podría ser el análisis de datos históricos o actuales relacionados con los movimientos del mercado. Esto permitiría determinar si las grandes variaciones en estos indicadores antes del reajuste pueden correlacionarse con una rotación elevada.

## 3.4. La evolución de los mercados (acciones, tipos de interés, pendiente de la curva de tipos)

Para profundizar nuestro análisis, hemos examinado el valor absoluto de las fluctuaciones del mercado, de los tipos de interés y de la pendiente de la curva de tipos durante el periodo anterior a la recomposición de los índices. Nuestro objetivo es determinar si estos indicadores pueden explicar las variaciones de la rotación de los índices.

Los resultados de este análisis no revelaron ninguna relación significativa entre estos indicadores y la rotación, como se muestra en la tabla resumen siguiente

**Tabla 3:**

Resumen del impacto de los factores de mercado en la rotación de los índices

Y	X	Coefficiente de referencia	Coefficiente de determinación (R2)
S&P 500	Abs (Perf S&P 500)	0,06	0
S&P 600	Abs (Perf S&P 600)	-0,16	0,02
S&P 500	Abs (movimiento de tipos)	0,02	0
S&P 600	Abs (movimiento de tipos)	0,18	0,03
S&P 500	Abs (movimiento pendiente tipos)	0,05	0
S&P 600	Abs (movimiento pendiente tipos)	-0,1	0,01

Fuentes: Bloomberg Data y Candriam

Observamos que los indicadores prospectivos, como el VIX y el DSPX, presentan relaciones interesantes con la rotación del S&P 500, pero su pertinencia disminuye para los demás índices. En cambio, los indicadores basados en datos pasados o actuales no mostraron una relación significativa con las recomposiciones de índices.

**Si bien el análisis cuantitativo proporciona una valiosa visión de conjunto sobre los reajustes de índices, ¿es suficiente? ¿No pueden perturbar también estos modelos acontecimientos excepcionales como una crisis sanitaria?**

# Combinar

## 4. Combinar análisis cuantitativo y cualitativo para establecer modelos más sólidos

Si bien son indispensables para identificar las tendencias y las correlaciones, los análisis cuantitativos no bastan para comprender la complejidad de los reajustes de índices. En efecto, estos acontecimientos se ven influidos por una multitud de factores que no siempre son cuantificables.

Perturbaciones excepcionales, como las asociadas a

la pandemia de COVID-19, pueden, por ejemplo, influir en las decisiones de las empresas que explotan los índices bursátiles. Por lo tanto, resulta crucial completar un enfoque cuantitativo con una dimensión cualitativa a fin de obtener una visión más completa y matizada de los mecanismos subyacentes a las recomposiciones de índices.

### 4.1. Los límites del análisis cuantitativo aislado

El análisis cuantitativo, utilizando indicadores como el VIX, el DSPX o el número de entradas y salidas de un índice, permite identificar correlaciones más o menos sólidas entre estos indicadores y la rotación de los índices. Aunque indicadores como el número de entradas mostraron un potencial explicativo

notable, otros ejercieron un impacto mucho menor.

En la tabla siguiente se resumen estos indicadores y su eficacia según los análisis presentados en la parte anterior:

**Tabla 4 :**

Resumen del impacto de los indicadores en las recomposiciones de índices

Señal	Impacto para el S&P 500	Impacto para los S&P 400 y S&P 600
Número de entradas	=	++
VIX	+	=
DSPX	+	=
Mercado	=	=
Tamaño medio de una entrada	=	+
Tipos de interés	=	=
Pendiente de curva de tipos	=	=



Si bien los indicadores cuantitativos como el VIX o el número de entradas/salidas de un índice aportan información valiosa, solo reflejan una parte de la realidad. Por ejemplo, un acontecimiento como la entrada de Tesla en el S&P 500 es difícilmente previsible únicamente sobre la base de indicadores cuantitativos. El análisis cualitativo es el que permite comprender las razones de esta decisión (crecimiento rápido de la empresa, atractivo para los inversores) y evaluar sus consecuencias en el mercado.

## 4.2. Aportación del análisis cualitativo

Para paliar los límites de un enfoque cuantitativo aislado, puede ser útil completarlo con un análisis cualitativo exhaustivo.

Este puede basarse en varias fuentes de información:

- **los informes de entradas y salidas de los índices:** comprender las razones por las que las empresas entran o salen de los índices puede ofrecer indicaciones valiosas sobre las tendencias subyacentes del mercado.
- **los acontecimientos de mercado específicos:** acontecimientos como las fusiones y adquisiciones, las salidas a bolsa o los cambios de reglamentación pueden influir significativamente en la rotación de los índices.

Introducir una dimensión cualitativa en su modelo puede ayudar a los inversores a:

- **Identificar los acontecimientos excepcionales:** fusiones y adquisiciones, escisiones, pandemias, etc. Estos acontecimientos pueden influir en las empresas que explotan los índices bursátiles en su decisión. Por lo tanto, una sociedad que esté a punto de ser adquirida se retira generalmente de todos los índices en la fecha prevista para su retirada de cotización o en torno a dicha fecha.

- **comprender las razones de las decisiones de los actores del mercado:** ¿por qué los gestores de fondos han anticipado la entrada de Tesla? ¿Por qué S&P decidió anular los reajustes en 2020?
- **evaluar el impacto de factores subjetivos:** los sentimientos de los inversores, los cambios de regulación, pueden influir en los reajustes de manera que los modelos cuantitativos no siempre pueden tener en cuenta.
- **desarrollar escenarios alternativos:** combinando los resultados del análisis cuantitativo con una visión cualitativa de las dificultades, es posible establecer hipótesis prospectivas más sólidas.

Otro elemento cualitativo que puede ayudar a comprender y anticipar los reajustes de índices es la experiencia y pericia de los gestores. Los años de práctica, las observaciones exhaustivas y los conocimientos acumulados a lo largo del tiempo pueden facilitar en gran medida la anticipación de posibles cambios en un índice.

El análisis cuantitativo y el análisis cualitativo no son enfoques contrapuestos, sino complementarios. Mientras que el primero permite identificar patrones

y correlaciones estadísticas, el segundo aporta una dimensión interpretativa que enriquece nuestra comprensión de los fenómenos observados. Es como si el análisis cuantitativo nos ofreciera una fotografía de los reajustes, mientras que el análisis cualitativo nos permite comprender la hipótesis, de cara a comprender mejor la historia en su conjunto.

## 4.3. Estudios de casos concretos: entrada de Tesla al S&P 500 y anulación inesperada de un reajuste

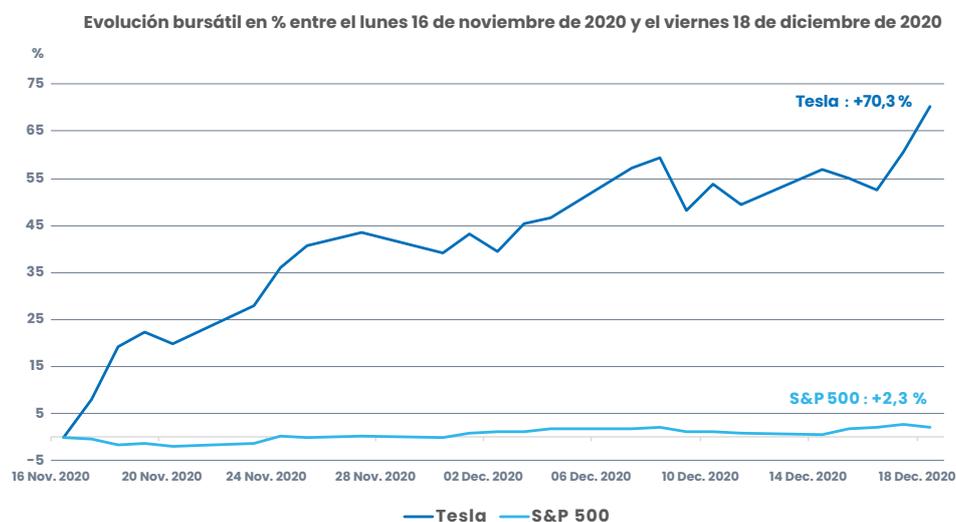
### Análisis de la entrada de Tesla en el S&P 500 en diciembre 2020

El anuncio de la inclusión de Tesla (TSLA) en el S&P 500 ejerció un importante impacto en el mercado en diciembre de 2020. Este anuncio, realizado el 16 de noviembre de 2020 tras el cierre del mercado, anticipó la entrada efectiva de Tesla en el índice el lunes 21 de diciembre de 2020.

Los titulares de acciones de Tesla antes del anuncio se beneficiaron de una rentabilidad superior notable. En el plazo de un mes, entre el anuncio de la inclusión y su integración efectiva en el índice estrella de la bolsa estadounidense, el precio de la acción de Tesla aumentó un 70% frente a una ganancia del 2% del S&P 500 al mismo tiempo (véase el gráfico siguiente).

#### Gráfico 6:

Rentabilidad superior bursátil de Tesla en comparación con el S&P 500



Fuentes: NYSE, S&P Global y Candriam

El análisis de los flujos de mercado durante la integración de Tesla revela que los fondos indexados tuvieron que adquirir grandes cantidades de acciones de Tesla para alinear sus carteras con la nueva composición del índice. Esta elevada demanda contribuyó así al fuerte aumento del precio de la acción de Tesla.

Un análisis cuantitativo pone de manifiesto la amplitud de las variaciones de precios, los volúmenes de negociación excepcionalmente elevados, así como el impacto de este acontecimiento en la composición del índice. Aunque Tesla fue la empresa más grande jamás añadida al S&P 500 en una sola operación<sup>5</sup>, que requirió un reajuste significativo de las carteras de los fondos indexados, estos datos por sí solos no bastaban para anticipar plenamente el efecto de su entrada en el S&P 500.

Otros factores también podían explicar el impacto excepcional de este acontecimiento. Pionera en el sector del automóvil eléctrico, que suscitaba entonces un inmenso interés, la empresa, considerada un valor tecnológico de gran crecimiento, ya era muy apreciada por los inversores y ocupaba el primer plano de la escena mediática. Su inclusión en un índice tan emblemático reforzó su legitimidad y atrajo a nuevos inversores, generando una mayor demanda de sus acciones en el momento de su integración en el S&P 500.

Al combinar un enfoque cuantitativo con un análisis cualitativo, es posible comprender mejor los mecanismos que llevaron a esta elevada volatilidad, matizando al mismo tiempo la interpretación de los datos numéricos. Este acontecimiento también subraya la importancia de la anticipación y de la gestión de los flujos durante los reajustes de índices. Los inversores que habían previsto el impacto de la entrada de Tesla pudieron aprovechar la subida de su cotización, mientras que los que no lo habían anticipado perdieron una oportunidad significativa.

### **Marzo de 2020: anulación del reajuste del S&P 500**

El 12 de marzo de 2020, en respuesta a la volatilidad extrema de los mercados provocada por la pandemia de COVID-19, con un índice VIX que repuntó hasta los 75,47 puntos frente a los 13,74 del mes anterior y una media de 15,39 de 2019, S&P decidió aplazar los reajustes previstos. Esta decisión tuvo repercusiones considerables en los inversores que basaron sus estrategias en estos ajustes de índices.

En efecto, muchos inversores habían tomado posiciones anticipadas en las acciones que debían entrar o salir de los índices en los próximos ajustes. La anulación de estas operaciones obligó a estos inversores a liquidar sus posiciones, lo que dio lugar a pérdidas importantes.

El análisis de los flujos del mercado al anular el reajuste del S&P muestra que los inversores que han adoptado estrategias sistemáticas han sufrido pérdidas sustanciales. En cambio, los que han demostrado flexibilidad y han sabido adaptarse a las condiciones de mercado han conseguido limitar sus pérdidas.

<sup>5</sup> Fuente: [Bloomberg, Tesla to Join S&P 500 Next Month as Largest-Ever New Member](#)

**Tabla 5:**

Flujos de mercado previstos para valores superiores a 200 millones de dólares para los índices S&P

Dato	Resultado
Rentabilidad ponderada en función de los flujos de inversión	-5,29%
% de flujos en el sentido contrario a la decisión de S&P	73,68%
% de flujos en el sentido de la decisión de S&P	26,32%
Ganancia más elevada	5,67%
Pérdida más elevada	-11,88%

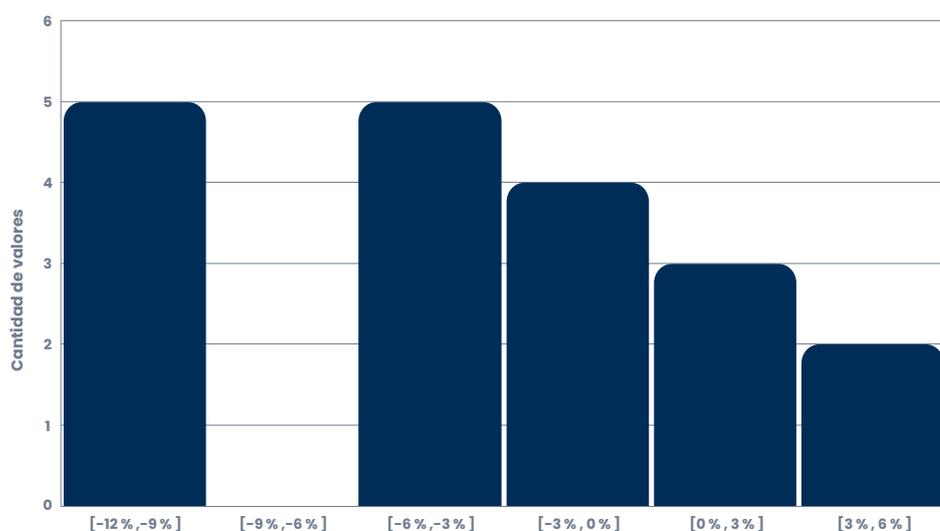
Fuente: Candriam

Una estrategia long-short con un apalancamiento de 1, que invierte en cada acción afectada en proporción a los flujos previstos para estos títulos, habría registrado una pérdida del 5,29%, lo que es significativo. Alrededor del 73% de los flujos evolucionaron en sentido contrario a las expectativas previas a la anulación del reajuste del S&P 500.

A continuación, el desglose de las rentabilidades de los títulos con flujos superiores a 200 millones de dólares registrados el día siguiente a la anulación del reajuste de marzo de 2020 para los índices S&P muestra que algunos valores sufrieron pérdidas que oscilaron entre el 9% y el 12%.

**Gráfico 7:**

Distribución de las rentabilidades de los títulos de S&P con flujos superiores a 200 millones de dólares



Nota: rentabilidades del día siguiente a la anulación del reajuste

Fuente: Candriam

6 Una estrategia long-short con un apalancamiento de 1 significa que un gestor con 100 euros de efectivo comprará un valor por 100 euros, anticipando su subida. Al mismo tiempo, venderá al descubierto otro valor que todavía no posee y que va a pedir prestado por el mismo importe, con la esperanza de recomprarlo posteriormente a un precio inferior y obtener así una ganancia.

Elementos no cuantificables, como el contexto excepcional de la crisis, desempeñaron un papel crucial en la decisión de S&P de anular este reajuste. El objetivo principal de esta decisión era preservar la estabilidad de los mercados en tiempos de gran incertidumbre. A falta de reajustes, los gestores tuvieron que ajustar sus estrategias, lo que pudo provocar distorsiones en la composición de las carteras.

Este acontecimiento pone de relieve los riesgos inherentes a las estrategias de inversión sistemáticas basadas en reajustes de índices. Resulta esencial tener en cuenta las condiciones del mercado y mantener la flexibilidad en la gestión de las carteras para evitar pérdidas importantes en caso de acontecimientos inesperados.

**El análisis de acontecimientos excepcionales, como la inclusión de Tesla en el S&P 500 y el aplazamiento de los reajustes del S&P en 2020, permite comprender mejor la complejidad de los movimientos del mercado. También ofrece una mejor comprensión de los riesgos inherentes a los cambios en los índices, ya se trate de pérdidas importantes o de oportunidades de inversión perdidas, como puede ser el caso de la gestión sistemática.**



## 5. **Conclusión:** la importancia de un enfoque combinado y la utilidad de un equipo experimentado

La dinámica de los reajustes de índices es un fenómeno complejo que afecta considerablemente a los mercados financieros y afecta tanto a los precios de las acciones como a los volúmenes de operaciones. Estos ajustes periódicos en la composición de los índices son esenciales para mantener su pertinencia y representatividad frente a los cambios económicos y sectoriales.

Las sociedades que gestionan los índices bursátiles, modificando las ponderaciones de las acciones y añadiendo o retirando títulos según criterios estrictos, afectan a la volatilidad del mercado y pueden crear oportunidades de arbitraje. El auge de la gestión pasiva y su creciente papel en la asignación de activos acentúan aún más estos efectos.

Para comprender plenamente las fuerzas en juego en las recomposiciones de los índices y anticipar los movimientos de mercado resultantes, es crucial combinar análisis cuantitativos y cualitativos. Un enfoque puramente cuantitativo no basta para comprender la complejidad de los mercados. La integración de una dimensión cualitativa ampliada permite comprender los matices y los impactos de los ajustes de los índices en las carteras y las estrategias de inversión.

Debido a la complejidad de los reajustes, contar con un equipo experimentado especializado en este tipo de situaciones también puede ser un activo valioso. Para ser eficaz, un equipo de este tipo debe tener una trayectoria diversificada y un acceso a bases de datos amplias para llevar a cabo los análisis necesarios en profundidad.

Gracias a un enfoque híbrido, los inversores no solo pueden anticiparse mejor a las fluctuaciones del mercado y reaccionar ante ellas, sino también optimizar sus estrategias de inversión, limitar los riesgos e identificar con mayor eficacia las oportunidades potenciales.

## El enfoque de Candriam

Candriam se distingue en la anticipación de los reajustes de índices gracias a su enfoque único, que combina:

- **pericia exhaustiva:** con más de 21 años de experiencia, Candriam ha adquirido un profundo conocimiento de las metodologías de reajuste y de los factores que influyen en los movimientos de los índices.
- **análisis cuantitativo y fundamental integrado:** Candriam utiliza modelos cuantitativos sofisticados en combinación con un análisis fundamental riguroso para identificar las oportunidades de inversión

potenciales.

- **capacidad de adaptación en tiempo real:** Candriam supervisa constantemente los mercados y ajusta su estrategia en función de la evolución económica y de las modificaciones de los criterios de los índices.
- **cultura de innovación:** Candriam se compromete a mantenerse a la vanguardia de la investigación en materia de anticipación de los reajustes de índices, desarrollando continuamente nuevos métodos y herramientas para optimizar sus resultados.





**149 000  
M€**

**Activos gestionados a  
finales de junio de 2024\***



**Más de  
600**

**Profesionales experimentados  
y comprometidos**



**Más de  
25 años**

**Liderando el camino de la  
inversión sostenible**

**Este documento se facilita con fines informativos y educativos únicamente y puede contener opiniones de Candriam e información propia. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros, ni se trata de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión.** Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam deben respetarse en todo momento, y el contenido de este documento no puede reproducirse sin autorización previa por escrito.

La rentabilidad histórica, las simulaciones de rentabilidad histórica y las previsiones de rentabilidad futura de un instrumento financiero, un índice financiero, una estrategia de inversión o un servicio no indican resultados futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.

El inversor asume un riesgo de pérdida de capital.

\*A partir del 30/06/2024, Candriam cambió la metodología de cálculo de los activos gestionados, que ahora incluyen ciertos activos, como activos gestionados no discretionales, selección de fondos externos, servicios de superposición, incluidos los servicios de análisis ESG, servicios [de consultoría de asesoramiento], servicios de marca blanca y servicios de carteras modelo que no se clasifican como activos gestionados regulatorios, tal como se definen en el Formulario ADV de la SEC. Los activos gestionados se expresan en USD. Los activos gestionados no denominados en USD se convierten al tipo de cambio al contado a 30/06/2024



**CANDRIAM. INVIRTIENDO PARA EL MAÑANA.**  
**WWW.CANDRIAM.COM**

**CANDRIAM**   
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY