

El prolongado debate sobre las acciones de valor y de crecimiento ha sido un tema destacado en los mercados financieros durante décadas. Si bien ambos estilos ofrecen argumentos convincentes y han experimentado períodos de rendimiento relativamente superior, la elección entre ellos no es clara.

COLABORADORES

Braden CLARK

Frank Benham, analista financiero certificado, CAIA

Steve Maclellan, analista financiero certificado

El artículo se centra en el valor frente al crecimiento en EE. UU. Examina las diferencias entre ambos estilos, comparando su desempeño histórico y destacando la ciclicidad y los largos periodos de liderazgo de cada uno. La última sección aborda las consideraciones de implementación.

Conclusiones clave

- No está claro hasta qué punto sigue existiendo una "prima de valor". Si bien el universo Fama-French, ampliamente referenciado, sigue indicando un rendimiento superior a largo plazo de las acciones de valor en EE. UU., este conjunto de datos no refleja con precisión las oportunidades prácticas de inversión. En los universos de inversión, las acciones de crecimiento han obtenido un rendimiento superior a largo plazo, tendencia que se ha acentuado en los últimos 15 años.
- Desde 2007, los índices de crecimiento han mostrado una mayor concentración en los sectores de tecnología y servicios de comunicación. Esta tendencia se atribuye principalmente a la importante expansión de la industria tecnológica, el rápido crecimiento de los "Siete Magníficos" y un período prolongado de tasas de interés relativamente bajas.
- El rendimiento histórico de los índices de valor y crecimiento muestra que el liderazgo entre estos estilos de inversión es cíclico, con ciclos que abarcan varios años o décadas. El liderazgo del mercado alterna entre acciones de crecimiento y de valor durante períodos prolongados. Por consiguiente, la ocurrencia y duración de estos ciclos son características de estos índices.
- Invertir en renta variable de valor y crecimiento presenta problemas de implementación. Los inversores deben considerar estos factores al construir una cartera, ya que la decisión entre la gestión activa y pasiva en mandatos de renta variable de valor o crecimiento no es sencilla.

¿Qué son las acciones de valor y crecimiento?

Los inversores suelen distinguir las acciones de valor y de crecimiento por las diferencias en sus valoraciones relativas y expectativas de crecimiento, aunque no existe una definición única universalmente aceptada. Las acciones de valor tienden a cotizar a múltiplos de precio más bajos, por ejemplo.

Relación precio-beneficio (P/E), precio-valor contable (P/B) y precio-venta (P/S). Estos múltiplos de valoración más bajos suelen reflejar el escepticismo de los inversores, el riesgo percibido sobre las ganancias o una menor expectativa de crecimiento. Sin embargo, las acciones de valor pueden ofrecer un mayor potencial de rentabilidad si los fundamentos mejoran o las expectativas del mercado se ajustan. Por el contrario, las acciones de crecimiento suelen presentar múltiplos de valoración más altos, lo que indica las expectativas del mercado de mayores ganancias o crecimiento de los ingresos. No obstante, dado que gran parte del éxito previsto de las acciones de crecimiento ya se refleja en sus precios, estas acciones pueden ser más vulnerables a la compresión de la valoración si los resultados futuros no cumplen las expectativas.

Sin embargo, como enfatizó Benjamin Graham, el "valor" no es tanto una etiqueta permanente para una acción como una disciplina aplicada por los inversores. Una empresa puede clasificarse como valor o crecimiento en diferentes momentos, dependiendo de cómo evolucionen su precio y sus fundamentos a lo largo del tiempo. La Figura 1 a continuación resume las características típicas asociadas a cada estilo.

1 Fuente: Benjamin Graham, "El inversor inteligente: el libro definitivo sobre inversión en valor", ed. rev., con comentarios de Jason Zweig (Nueva York: HarperCollins, 2006)

Características	Valor	Crecimiento
Múltiplos de valoración (por ejemplo, ratios P/E, P/B, P/S)	Más bajo	Más alto
Expectativas de crecimiento de las ganancias	Más lento o menos seguro	Rápido y esperado
Rendimiento dividido	Más alto	Dividendo más bajo o nulo
Sectores	Finanzas, Salud, Acciones industriales	Tecnología, Comunicación Servicios, Consumidor Discrecional

figura 1

Características típicas de Valor y crecimiento

Fuente: Meketa Investment Group, 2025.

Distintos proveedores de índices utilizan distintas metodologías para definir el valor y el crecimiento.

En este artículo, examinamos principalmente los índices de estilo Russell para evaluar el crecimiento y el valor en el mercado estadounidense, dado su amplio uso por parte de inversores institucionales.

Complementamos las cifras de Russell con los índices Fama y French debido a su mayor disponibilidad y su uso consolidado en el ámbito académico.²

Metodología Russell

Los índices de estilo Russell dividen a sus componentes en función de las puntuaciones de valor y crecimiento derivadas de múltiples factores.³ Una empresa puede aparecer en ambos índices si exhibe características tanto de valor como de crecimiento. Cada acción de un índice amplio, como el Russell 1000 o el Russell 2000, se asigna anualmente a crecimiento, valor o, en algunos casos, a ambos.

2 Analizamos los retornos de Fama-French, pero dado que no es un índice de inversión, nos centramos en otras familias de índices. También utilizamos los índices internacionales IIA y MCSI para analizar las rentabilidades internacionales; sin embargo, este trabajo se centra principalmente en la renta variable estadounidense.

3 Fuente: Índices Russell US Construcción y Metodología, julio 2025.

→ Factores de crecimiento:

- Crecimiento de ganancias previsto por I/B/E/S a dos años⁴
- Crecimiento histórico de ventas por acción en cinco años

→ Factores de valor:

- Valor contable a precio

Metodología y antecedentes de Fama-French

Si bien la mayoría de los índices de valor y crecimiento datan, como máximo, de la década de 1970, la serie de datos de Fama-French se remonta a 1926 y representa uno de los primeros esfuerzos para separar sistemáticamente las acciones de valor y crecimiento. Estos índices fueron creados por Eugene Fama y Ken French y están disponibles tanto para acciones de pequeña como de gran capitalización.

Los índices Fama-French emplean un enfoque con base académica que se centra en la

Relación valor contable-valor de mercado para clasificar anualmente las acciones en categorías de valor y crecimiento.⁵

→ Acciones de valor: el 30 % superior de ratios de valor contable a valor de mercado

(es decir, las relaciones precio-valor contable más bajas)

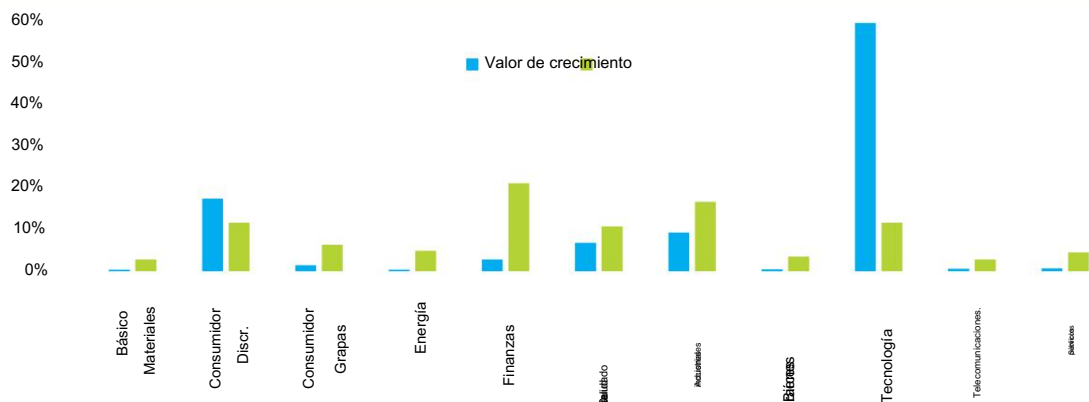
→ Acciones de crecimiento: el 30 % inferior de los ratios de valor contable a valor de mercado

(es decir, la relación precio-valor contable más alta)

El enfoque en el 30% superior e inferior (y la exclusión del 40% intermedio) hace que la serie Fama-French sea única en comparación con índices elaborados por proveedores comunes como Russell, S&P y MSCI. Investigaciones posteriores sugieren que Fama-French podría sobreestimar la prima de valor, posiblemente debido a su metodología de elaboración de índices, el sesgo de supervivencia y la inclusión de empresas de pequeña capitalización y microcapitalización (véase el apéndice para más información).

Diferencias entre sectores y constituyentes

Existen algunas diferencias significativas en la ponderación sectorial entre las acciones de valor y de crecimiento. Por ejemplo, el valor tiene una mayor ponderación en sectores sensibles a los tipos de interés, como el financiero y el industrial (véase la Figura 2). Por el contrario, el crecimiento tiene una mayor ponderación en tecnología y consumo discrecional. Estas diferencias de ponderación sectorial pueden traducirse en importantes diferencias de rentabilidad.



4 I/B/E/S es el Sistema de Estimación de Corredores Institucionales, que recopila y agrega estimaciones de ganancias.

5 Fuente: Datos de Fama-French https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/Data_Library/f-f_factors.html, del 31 de julio de 2025.

6 Fuentes: 1) Kothari, Sagar P., Jay Shanken y Richard G. Sloan. "Otra mirada al corte transversal de los rendimientos bursátiles esperados". *The Journal of Finance* 50, n.º 1 (1995): 185-224. Kothari, Shanken y Sloan sostienen que una parte sustancial de la prima de valor podría deberse al sesgo de supervivencia. 2) Alquist, Ron, Ronen Israel y Tobias J. Moskowitz. "Realidad, ficción y el efecto del tamaño". 25 de mayo de 2018. Este artículo describe que la prima de valor es desproporcionada entre las empresas de pequeña capitalización y las microcapitalizaciones ilíquidas.

3) Fama, Eugene F. y Kenneth R. French. "Disecionar anomalías". *The Journal of Finance* 63, n.º 4 (agosto de 2008): 1653-1678. Este artículo también demuestra que la prima de valor es más frecuente en las empresas de pequeña y microcapitalización. 4) Arnott, Robert, Campbell R. Harvey, Vitali Kalesnik y Juhani T. Linnainmaa. "Los informes sobre la desaparición del valor podrían ser muy exagerados: Realidad, ficción y la p". *Financial Analysts Journal* 77, n.º 1 (2021): 44-69. Este artículo explica que la prima de valor histórica puede estar sobreestimada y que su reciente desaparición puede ser exagerada, señalando que la medición tradicional del valor, basada en la relación precio/valor contable, está distorsionada debido a los intangibles y las inversiones en I+D.

figura 2
Desglose de los índices Russell 3000 de crecimiento y valor por sector

Fuente: Hojas informativas del índice Russell 3000 de crecimiento y valor, al 31 de julio de 2025. Tenga en cuenta que estos sectores están en la clasificación ICB, no en la GICS.

Otra diferencia entre ambos índices es la composición de las principales empresas (véase la Figura 3). Cabe destacar que una empresa puede aparecer en ambos índices si presenta características de ambos estilos, aunque con diferente ponderación. Por ejemplo, Amazon, Alphabet y Meta aparecen en ambas listas desde julio de 2025, pero tienen una ponderación mucho mayor en el índice de crecimiento.

Crecimiento		Valor	
Nvidia	13,1%	Berkshire Hathaway	3,0%
Microsoft	12,4%	JP Morgan Chase	2,8%
Manzana	9,6%	Alfabeto	2,5%
Amazonas	5,1%	Amazonas	2,1%
Meta	4,4%	ExxonMobil	1,7%
Broadcom	4,3%	Johnson & Johnson	1,4%
Alfabeto7	4,1%	Walmart	1,3%
Tesla	2,7%	Procter & Gamble	1,2%
Eli Lilly	1,9%	Meta	1,0%
Visa	1,8%	Banco de América	1,0%
Total	59,3%	Total	18,0%

figura 3

Las 10 principales empresas por porcentaje del total de mercados Capitalización

Fuente: FactSet al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth y Value.

7 Tenga en cuenta que esto representa la suma de las acciones Clase A y C de Alphabet.

La composición y concentración de los principales componentes resaltan las diferencias significativas entre los índices de crecimiento y de valor. El sector de crecimiento refleja un fuerte sesgo tecnológico, ya que siete de los diez principales componentes pertenecen al sector tecnológico y otros dos son adyacentes a él. Esto contrasta con que solo tres de los diez principales componentes del índice de valor pertenecen al sector tecnológico, y con ponderaciones mucho menores, como se mencionó anteriormente.

Esto también muestra cómo los índices pueden cambiar con el tiempo. A mediados de 2007, al comienzo del ciclo de crecimiento más reciente, las diez principales empresas del índice de crecimiento representaban solo el 15,7 % del índice.⁸ Al 31 de julio de 2025, las diez principales representaban el 59,3 % del índice, resultado del crecimiento significativo de muchas empresas, en particular las "Siete Magníficas" (Nvidia, Microsoft, Meta, Apple, Amazon, Alphabet y Tesla).⁹ Estas siete empresas representan el 51,4 % del índice, una marcada diferencia con A mediados de 2007, solo Microsoft y Alphabet se encontraban entre las diez primeras. Por el contrario, el índice de valor se ha vuelto menos concentrado desde mediados de 2007, cuando las diez principales acciones del índice tenían una ponderación colectiva del 26,7 %. Además, el índice Russell 3000 Value incluye muchos más componentes que el índice Growth: 2302 para Value frente a 1482 para Growth.¹⁰ Las mismas tendencias se aplican también a índices similares de otros proveedores.¹¹

8 Fuente: FactSet al 31 de julio de 2024. Índices: Russell 3000 Growth.

9 Véase "Los siete magníficos", Meketa, febrero de 2024 para un análisis más profundo del efecto de este grupo en los mercados de valores.

10 Fuente: Russell 3000 Growth y Hojas informativas sobre valores, al 30 de junio de 2025.

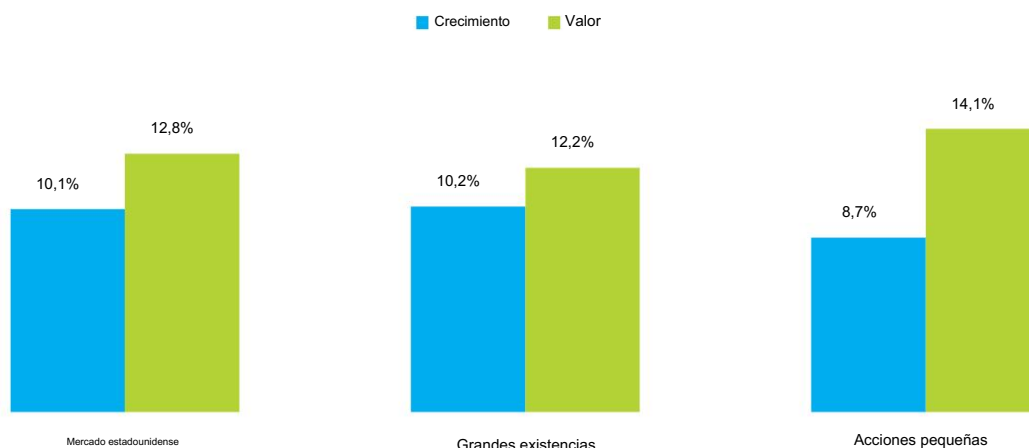
11 Al 31 de julio de 2025, la El índice S&P Value contaba con 398 componentes, en comparación con los 212 del índice S&P 500 Growth. Fuente: Hojas informativas sobre el S&P 500 Growth y Value.

Rendimiento histórico

En un mercado perfectamente eficiente, las diferencias en los múltiplos de precios entre las acciones corresponderían a diferencias en los flujos de caja futuros esperados. Sin embargo, los mercados no siempre son eficientes. Los sesgos de comportamiento, la percepción del mercado, la información imperfecta y los cambios estructurales en la economía pueden provocar periodos prolongados de divergencia en el rendimiento de ambos estilos. Además, se ha hablado mucho de los sesgos de comportamiento como base histórica de la «prima de valor». 12

Fama-French regresa

Desde julio de 1926 hasta junio de 2025, Fama-French muestra que las acciones de valor han generado una rentabilidad anualizada promedio superior a la de las acciones de crecimiento, tanto en los mercados de alta como de baja capitalización. Durante este período de 99 años, las acciones de valor han generado una rentabilidad anualizada promedio del 12,8 %, superior al promedio de las acciones de crecimiento del 10,1 % (véase la Figura 4). En el mercado de baja capitalización, esta disparidad es aún mayor, donde las acciones de valor superaron a las de crecimiento en 541 puntos básicos anuales.



12 Fuentes: 1) Fama, Eugene F. y Kenneth R. French. "El corte transversal de los rendimientos esperados de las acciones".

Journal of Finance 47, n.º 2 (junio de 1992): 427-463.

Este es el artículo original en el que Fama y French describieron el «modelo de tres factores» que introduce la idea de la prima de valor.

2) Lakonishok, Josef, Shleifer, Andrei y Vishny, Robert W., 1994.

«Inversión contraria, extrapolación y riesgo». Journal of Finance, vol. 49, n.º 5 (diciembre): 1541-78. Este artículo introduce el concepto de sesgo extrapolativo como principal factor de la prima de valor.

figura 4

Rendimientos anuales promedio de los índices de valor y crecimiento de Fama-French

Fuente: Datos de Fama-French http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/facultad/ken.french/biblioteca_de_datos.html. El 30% superior del valor contable a valor de mercado se utiliza para el valor y el 30% inferior para el crecimiento. Para el período de julio de 1926 a junio de 2025. Los datos de Fama-French definen las empresas de alta y pequeña capitalización según su clasificación de capitalización bursátil.

Si bien las acciones de valor estadounidenses en Fama-French han generado rendimientos promedio significativamente más altos, han exhibido una mayor volatilidad que las acciones de crecimiento. Desde julio de 1926 hasta junio de 2025, Fama-French muestra que las acciones de valor estadounidenses exhibieron una volatilidad anualizada promedio del 24,9%, mientras que el promedio de las acciones de crecimiento fue del 18,4%.

Russell regresa

Como se muestra arriba, los datos de Fama-French indican que hubo una prima de valor para todo el período de 99 años. Además, sus datos sugieren que esta prima también ha persistido desde 1979, el período que coincide con el inicio de los índices Russell. En contraste, los índices Russell 3000, S&P 500 y MSCI US muestran la tendencia opuesta durante el período de tiempo más corto desde sus inicios (véase el apéndice). De enero de 1979 a julio de 2025, el índice Russell 3000 Growth arrojó un promedio anualizado del 12,2% en comparación con el 11,7% del valor. Dentro del espacio de gran capitalización, esta tendencia es más pronunciada, con el crecimiento superando al valor en aproximadamente 90 puntos básicos por año.¹³ Sin embargo, para las acciones de pequeña capitalización, el valor ha superado al crecimiento en más del 2% anualizado.

13 Fuente: Métricas de inversión, Datos al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth and Value, Russell 2000 Growth and Value, Russell 1000 Growth and Value.

Para el período de enero de 1979 a julio de 2025. El rendimiento del Russell 1000 Growth es del 12,5 %.

en comparación con el 11,6% de Value. El Russell 2000 Growth obtuvo un rendimiento del 9,4% frente al 11,9% del Value.

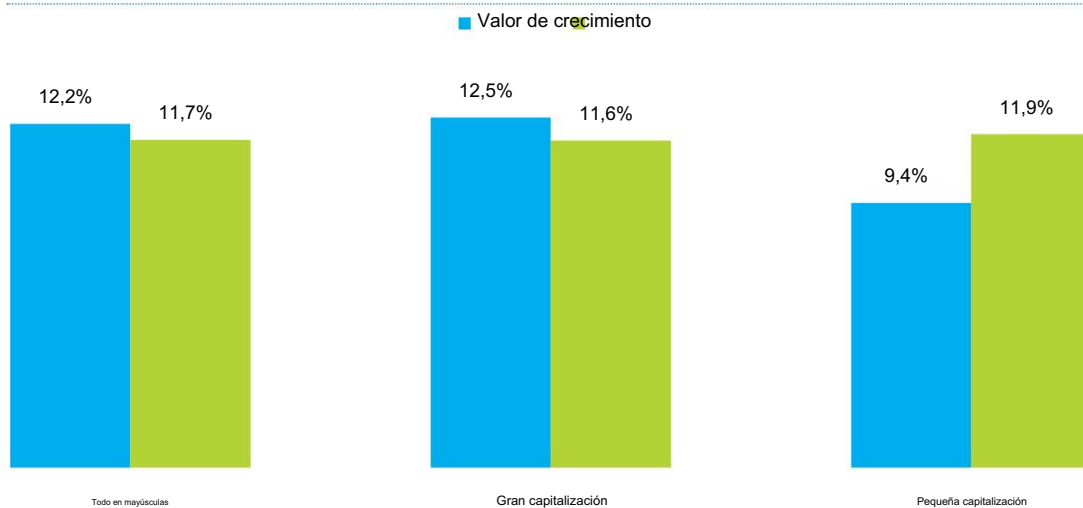


figura 5

Rendimientos anuales promedio de Russell Value y Índices de crecimiento

Fuente: Métricas de Inversión, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000, Russell 2000, Russell 1000, Growth y Value. Para el período de enero de 1979 a julio de 2025.

Si bien las acciones de crecimiento estadounidenses han generado mayores rendimientos, han exhibido una mayor volatilidad que las acciones de valor (véase la Figura 6). Desde enero de 1979, las acciones de crecimiento estadounidenses han exhibido una volatilidad anualizada promedio del 17,4 %, mientras que el promedio anualizado para las acciones de valor fue del 14,9 %. En general, los rendimientos ajustados al riesgo favorecen al valor, como lo indica su mayor índice de Sharpe (0,48 frente a 0,45). No es sorprendente que la volatilidad aumente para ambas en el universo de pequeña capitalización, alcanzando el 22,4 % para el crecimiento y el 18,3 % para el valor durante todo el período.

14 Relación de Sharpe calculada utilizando letras del Tesoro de Estados Unidos a 90 días.

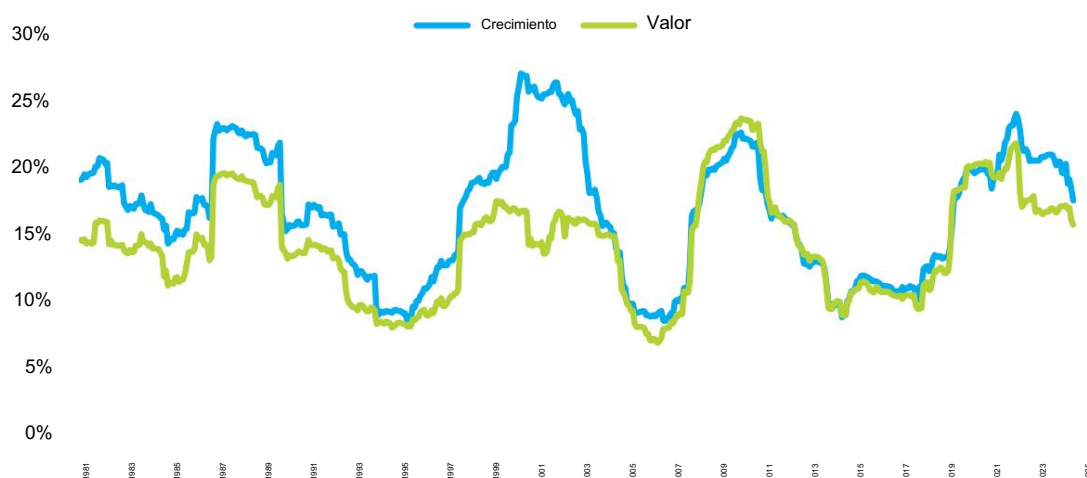


figura 6

Trienal continuo Volatilidad Russell 3000 Índices de crecimiento y valor

Fuente: Métricas de inversión, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth y Value. Volatilidad móvil de 3 años para el período de diciembre de 1981 a julio de 2025.

Desempeño en diferentes entornos económicos y de mercado

La relación entre las condiciones macroeconómicas y el rendimiento del estilo ha sido desigual. Las acciones de valor suelen considerarse conservadoras, con cualidades defensivas que las favorecen durante las caídas del mercado. Por el contrario, las acciones de crecimiento se consideran más sensibles a entornos con tasas de interés más bajas y expansión económica. Sin embargo, la evidencia histórica al respecto es inconsistente.

Durante la Crisis Financiera Global (CFG), las acciones de crecimiento generaron mayores rendimientos que las de valor, ya que el sector financiero se vio especialmente afectado (véase la Figura 7). Sin embargo, durante el desplome de las puntocom, las acciones de valor se mostraron más resilientes, ya que muchas acciones de crecimiento...

Destacaron en la recesión impulsada por el sector tecnológico. De igual manera, las acciones de crecimiento obtuvieron mejores resultados durante la recesión inicial de la COVID-19, pero empeoraron durante el ciclo de subidas de tipos que siguió a la pandemia.

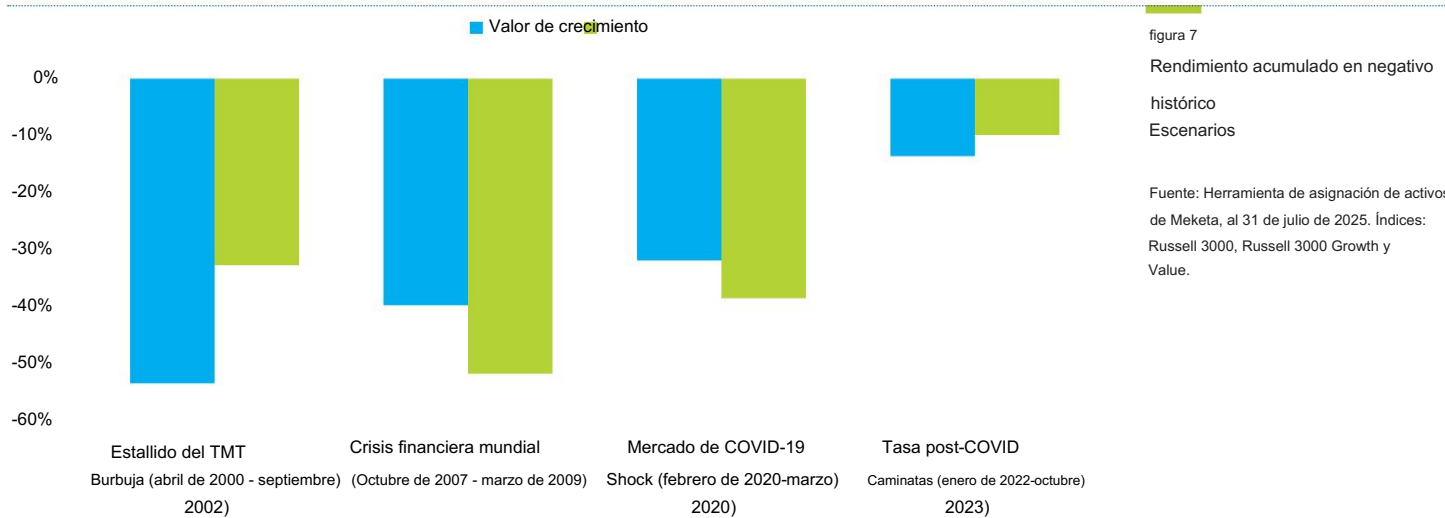


figura 7
Rendimiento acumulado en negativo histórico
Escenarios
Fuente: Herramienta de asignación de activos de Meketa, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000, Russell 3000 Growth y Value.

En promedio, el crecimiento ha captado un mayor porcentaje de las caídas del mercado que el valor, a la vez que participa más activamente en las subidas del mercado (véase la Figura 8). La combinación de una mayor captación de las subidas y bajadas, y una beta superior a 1,0, pone de manifiesto la mayor sensibilidad del crecimiento a los ciclos del mercado.

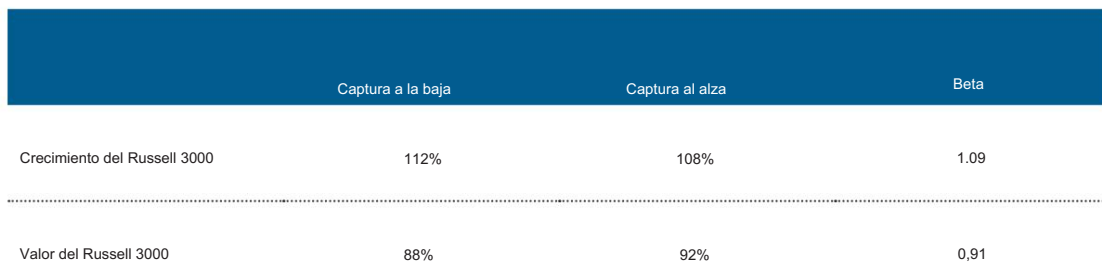


figura 8
Captura al alza/a la baja y beta del Russell Índice 3000
Fuente: Investment Metrics, rendimientos mensuales para el período de enero de 1979 a julio de 2025. Índices: Russell 3000, Russell 3000 Growth y Russell 3000 Value.

En escenarios de mercado positivos de los últimos 40 años, como recortes de tipos de interés, recuperaciones económicas y períodos de mayor apetito por el riesgo, el rendimiento relativo también ha variado significativamente (véase la Figura 9). Tanto las acciones de valor como las de crecimiento se han beneficiado históricamente de la mejora de las condiciones económicas, y su rendimiento relativo depende de los factores específicos de las condiciones económicas y de mercado.

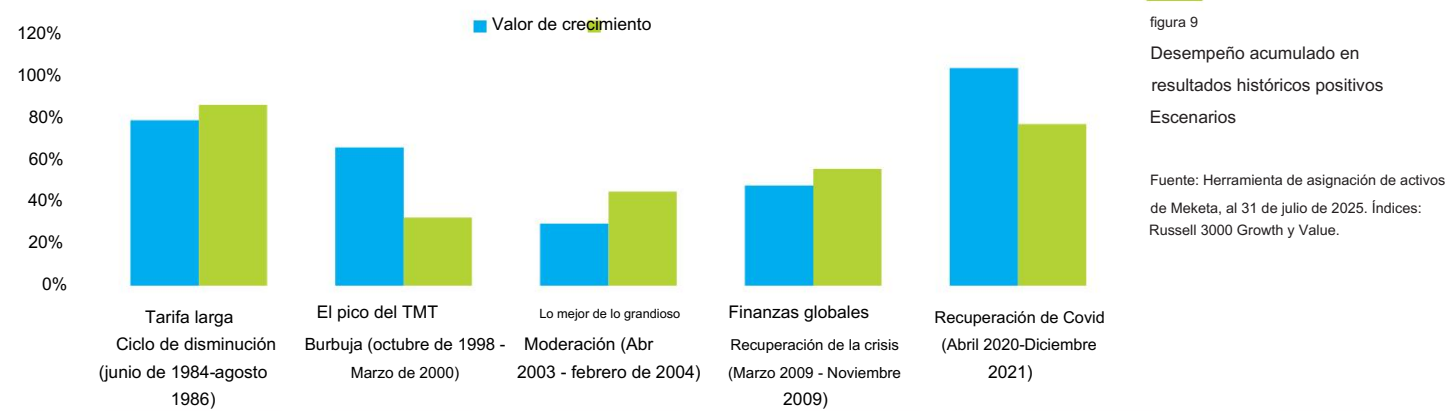


figura 9
Desempeño acumulado en resultados históricos positivos
Escenarios
Fuente: Herramienta de asignación de activos de Meketa, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth y Value.

Historia de los ciclos de valor y crecimiento

Si bien el crecimiento ha superado al valor en las últimas décadas, no siempre ha sido así. Con el tiempo, el liderazgo del mercado se ha alternado entre acciones de crecimiento y de valor, a menudo en ciclos prolongados (véase la Figura 10).



figura 10

Excesos de retorno acumulados durante tres años del crecimiento de EE. UU. frente a...
Acciones de valor

Métricas de inversión al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth y Value. Para el período de enero de 1979 a julio de 2025.

Uno de los períodos más largos de dominio del crecimiento se extendió desde mediados de 2007 hasta finales de 2020 (véase la Figura 11), y podría decirse que refleja varios cambios estructurales y factores macroeconómicos. Este período se caracterizó por tasas de interés históricamente bajas y una baja inflación, condiciones que propiciaron valoraciones más altas. Las innovaciones tecnológicas, como los teléfonos inteligentes, la computación en la nube y las redes sociales, y el auge de activos intangibles como el software y la I+D, impulsaron aún más las valoraciones en los sectores relacionados con el crecimiento. Los índices de crecimiento se concentraron cada vez más en los sectores de tecnologías de la información y servicios de comunicación. Asimismo, los índices de crecimiento se concentraron cada vez más en unas pocas empresas de gran capitalización, culminando recientemente en las "Siete Magníficas". En los últimos 15 años, el crecimiento se ha distanciado del valor, generando una rentabilidad anualizada del 16,9%, en comparación con el 11,0% del valor.



figura 11

Rendimiento relativo de

Acciones de crecimiento vs. acciones de valor
post-CFC

Fuente: Métricas de Inversión, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000 Value y Growth. Para el período de julio de 2007 a julio de 2025. Indexado a 100 al inicio del período, el rendimiento relativo muestra el efecto acumulativo de la rentabilidad de las acciones de crecimiento menos la de las acciones de valor. retorno; más alto (más bajo) indica un rendimiento superior al crecimiento (valor). Tenga en cuenta que esta métrica no se puede invertir.

Consideraciones de implementación

Invertir en acciones de valor y crecimiento conlleva cuestiones de implementación que los inversores deben considerar al construir una cartera.

Asignaciones estratégicas versus tácticas

Durante mucho tiempo, la rentabilidad superior de las acciones de valor impulsó a muchos inversores a sobreponderarlas en sus carteras de renta variable. Más recientemente, a medida que las acciones de crecimiento han obtenido mejores resultados, muchos inversores han eliminado ese sesgo y algunos incluso han optado por priorizarlas. Sin embargo, dada la ciclicidad de los estilos de renta variable, la mayoría de los inversores aún invierten en una combinación de ambos estilos.

Algunos inversores pueden considerar que tienen ventaja al ser tácticos al tomar decisiones sobre crecimiento o valor, y el carácter cíclico de los mercados implica que existen recompensas sustanciales para quienes logran una estrategia táctica exitosa. Sin embargo, predecir el mercado es difícil, y no existen indicadores claros que orienten cuándo es probable que termine un ciclo y comience otro (véase el apéndice). Lo único que parece seguro es que el valor y el crecimiento seguirán moviéndose en ciclos.

Gestión activa versus pasiva

La decisión de utilizar gestión activa o pasiva en mandatos de renta variable de valor o crecimiento no es sencilla. De hecho, el rendimiento relativo de los gestores activos ha sido históricamente cíclico, al igual que las categorías subyacentes. Antes de comisiones, el gestor activo promedio ha superado tanto en la categoría de crecimiento como en la de valor desde 1979 (véase la Figura 12). Sin embargo, en los últimos diez años, los gestores de valor han generado rentabilidades excedentes positivas, mientras que los gestores de crecimiento han generado rentabilidades excedentes negativas, en promedio.

El índice Russell 3000 se lanzó el 1 de enero de 1984, mientras que los índices Russell 3000 Growth y Value se lanzaron el 1 de julio de 1995. Todos fueron probados retrospectivamente hasta el 1 de enero de 1979.

Clase de activo	Desde el inicio Ingreso bruto medio	Exceso Bruto Medio de los 10 Años Finales
	Exceso de rentabilidad (pb)	Retorno (pb)
Renta variable de valor estadounidense	47	89
Renta variable de crecimiento de EE. UU.	56	-95
Gran capitalización estadounidense	47	-43

figura 12

Mediana del gestor activo
Rendimiento superior

Fuente: Análisis de Meketa de datos de eVestment Alliance. Datos al 31 de diciembre de 2024. Bruto de comisiones.

Tenga en cuenta que después de las tarifas, el rendimiento neto excedente será menor.

Se podría decir que el creciente nivel de concentración en los índices de crecimiento durante la última década los ha convertido en un obstáculo mucho más difícil de superar.¹⁶ De hecho, el conjunto de oportunidades de las acciones de gran capitalización de Estados Unidos es la única clase de activo importante en la que los rendimientos excedentes brutos promedio son negativos durante la última década.

16 Fuentes: 1) Vanguard, "Los mercados menos concentrados podrían impulsar a los gestores activos". 17 de marzo de 2025. 2) Morningstar, "Pregunta del mes para gestores: Cómo afrontan los gestores de fondos activos la concentración de índices". Abril de 2021.

A pesar de las grandes diferencias en la mediana del exceso de rentabilidad, los modelos de crecimiento y valor presentan rangos intercuartiles muy similares. Los diferenciales intercuartiles pueden interpretarse como el valor potencial que supone seleccionar gestores activos de alto nivel dentro de cada clase. En los últimos diez años, el valor ha tenido un diferencial intercuartil del 5,5 %, ligeramente diferente del 5,4 % del crecimiento. La magnitud de estos rangos sugiere que la selección de gestores sigue siendo importante en ambos estilos.

Resumen

El valor y el crecimiento son estilos de renta variable complementarios, contrastados por la valoración y las expectativas de crecimiento de las ganancias. Las acciones de valor suelen tener múltiplos de valoración más bajos y una mayor rentabilidad por dividendos. Por el contrario, las acciones de crecimiento suelen tener mayores expectativas de crecimiento, por lo que los inversores están dispuestos a pagar una valoración más alta. En cuanto a la composición sectorial, el valor tiende a ser más abundante en los sectores financiero e industrial, mientras que el crecimiento se concentra en gran medida en los sectores de tecnología y servicios de comunicación.

Fama-French muestra una prima de valor a largo plazo, mientras que los índices de inversión (por ejemplo, Russell) muestran que desde 1979 ha ocurrido lo contrario. Sin embargo, es indiscutible que en los últimos 30 años, el crecimiento ha superado al valor. Esto se debe principalmente al auge del sector tecnológico, el rápido crecimiento de los "Siete Magníficos" y un entorno de tipos de interés relativamente bajos. El rendimiento histórico de los índices de valor y crecimiento demuestra que el liderazgo de estilo tiende a ser altamente cíclico, con ciclos que duran varios años e incluso décadas.

La "prima de valor" pudo haber existido alguna vez, pero se ha eliminado mediante arbitraje o las condiciones del mundo real (por ejemplo, el auge de las TI y los activos intangibles) han provocado su desaparición. Por lo tanto, creemos que, si bien el valor seguirá teniendo períodos de rendimiento superior, los inversores no deberían esperar que un sesgo de valor en la renta variable estadounidense genere mayores ganancias. rentabilidad a largo plazo. Por el contrario, los inversores deberían estar preparados para la ciclicidad y para que estos ciclos duren un período prolongado.

Apéndice: Desventajas de los índices Fama-French

Eugene Fama y Kenneth French son dos de las personas más influyentes en el ámbito financiero, conocidos por su papel en la expansión del concepto de inversión basada en factores. En 1992, desarrollaron un modelo¹⁷ para la rentabilidad del mercado de valores que constaba de tres factores:

- Exceso de rentabilidad del mercado: rentabilidad del mercado menos la tasa libre de riesgo
- Tamaño (pequeño menos grande): mide el rendimiento de las acciones de pequeña capitalización en relación con las acciones de gran capitalización
- Valor (alto menos bajo): mide el rendimiento de las acciones de valor (alto valor contable-mercado) al crecimiento (valor contable-mercado bajo).

Centrándose en el último factor, la serie de datos de Fama-French indica que el factor valor ha superado al crecimiento desde 1926. El valor promedio alto menos bajo (HML) es del 2,9% para el período de julio de 1963 a junio de 2025.¹⁸



17 Fuente: Fama, Eugene F. y Kenneth R. French. "Factores de riesgo comunes en la rentabilidad de acciones y bonos". Revista de economía financiera 33, n.º 1 (1993): 3-56.

18 Fuente: Datos de Fama-French http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, al 30 de junio de 2025.

figura 13

Rendimientos acumulados de 5 años
Fama-French Alto Menos
Bajo

Datos de Fama-French http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html, al 30 de junio de 2025. Valores de datos HML para el período de enero de 1969 a junio de 2025.

En los últimos 20 años, este valor de HML ha sido principalmente negativo (véase la Figura 13), similar al bajo rendimiento experimentado por otros índices de valor. Sin embargo,

Fama-French es el índice independiente que defiende una prima de valor positiva desde 1979. Además de la diferencia en las metodologías (es decir, considerando solo el 30% superior e inferior), existe una gran cantidad de investigaciones que argumentan las desventajas del modelo Fama-French. A continuación, se presenta un resumen de estas críticas.

- Universo bursátil y sesgo de empresas de pequeña y microcapitalización

El índice Fama-French utiliza la base de datos CRSP, que incluye todas las acciones que cotizan en las bolsas NYSE, Nasdaq y NYSE American (anteriormente AMEX). Por lo tanto, incluye muchas acciones de pequeña, micro y nanocapitalización, que a menudo quedan excluidas de índices de inversión como el Russell 3000 o el S&P 500.

500 debido a la iliquidez y las limitaciones de tamaño. Según nuestras estimaciones, esto podría representar aproximadamente el 11 % de la base de datos de Fama-French por su peso en la capitalización bursátil, aunque es probable que varíe con el tiempo.¹⁹ Durante el período comprendido entre enero de 1970 y junio de 2025, el valor de las microcapitalizaciones superó el crecimiento en un 15,8 %, frente al 5,5 % anualizado.²⁰

19 Fuente: CRSP Mercado total de EE. UU.

Índice e índice de pequeña y microcapitalización al 31 de julio de 2025. Dividimos la capitalización de mercado del índice de pequeña y microcapitalización por el índice total del mercado estadounidense para obtener un valor del 11,7 %. Este es el índice de inversión, pero es el indicador más cercano a la base de datos total del CRSP, que probablemente incluye más acciones de micro y pequeña capitalización.

20 Datos de Fama-French http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/biblioteca_de_datos.html, al 30 de junio de 2025. Para este análisis, utilizamos rentabilidades ponderadas equitativamente de la cartera 10x10 según el tamaño y el valor contable. El crecimiento de la microcapitalización se definió como ME1-2, BM1-3, y el valor se define como ME1-2, BM8-10.

→Exclusión de empresas con capital contable negativo

Las empresas con patrimonio contable negativo están excluidas de las carteras de Fama-French. Esta exclusión puede generar un sesgo al alza en la prima de valor, ya que algunas de estas empresas excluidas pueden seguir creciendo a pesar de la debilidad Valor contable.

→ Divergencia metodológica. El

índice Fama-French utiliza límites estrictos (30% superior/inferior), que excluyen al 40% intermedio de las empresas y no permiten la superposición entre valor y crecimiento. Por el contrario, los índices Russell y S&P 500 permiten que las empresas aparezcan simultáneamente en las categorías de valor y crecimiento.

→Sesgo de supervivencia

Las investigaciones han argumentado que el conjunto de datos de Fama-French adolece de un sesgo de supervivencia, especialmente en carteras con un alto índice de rentabilidad empresarial (BE) y de mercado medio (ME). Esto puede distorsionar la rentabilidad histórica e inflar la prima de valor.²¹

21 Fuente: Kothari, Sagar P., Jay Shanken y Richard G. Sloan. "Otra mirada al corte transversal de los rendimientos bursátiles esperados". The Journal of Finance 50, n.º 1 (1995): 185-224.

Rendimientos históricos

Índice	Rendimiento anual promedio (%)	Desviación estándar anualizada (%)	Periodo de tiempo
Crecimiento de Fama-French	10,1%	18,4%	1926 - 2025
Valor de Fama-French	12,8%	24,9%	1926 - 2025
Crecimiento de Fama-French	12,5%	16,3%	1979 - 2025
Valor de Fama-French	13,7%	17,6%	1979 - 2025
Crecimiento de pequeña capitalización de Fama-French	8,7%	25,8%	1926 - 2025
Valor de pequeña capitalización de Fama-French	14,1%	28,1%	1926 - 2025
Crecimiento de gran capitalización de Fama-French	10,2%	18,3%	1926 - 2025
Fama-French Valor de gran capitalización	12,2%	24,6%	1926 - 2025
Crecimiento del Russell 3000	12,2%	17,4%	1979 - 2025
Valor del Russell 3000	11,7%	14,9%	1979 - 2025
Russell 1000 Growth	12,5%	17,2%	1979 - 2025
Valor Russell 1000	11,6%	14,9%	1979 - 2025
Crecimiento de Russell 2000	9,4%	22,4%	1979 - 2025
Valor de Russell 2000	11,9%	18,3%	1979 - 2025
Crecimiento del S&P 500	12,3%	16,2%	1975 - 2025
Valor del S&P 500	12,1%	15,2%	1975 - 2025
MSCI US Growth	11,2%	17,9%	1992 - 2025
Valor del índice MSCI US	9,9%	14,5%	1992 - 2025

figura 14

Rendimientos históricos de Varios valores de EE. UU. y Índices bursátiles de crecimiento

Fuentes: Fama-French e Investment Metrics, al 31 de julio de 2025. Para los índices MSCI US Style, el período es de junio de 1992 a julio de 2025. Para Fama-French es julio de 1926 o enero de 1979 a junio de 2025. Para todos los demás es desde enero de 1979 a julio de 2025.

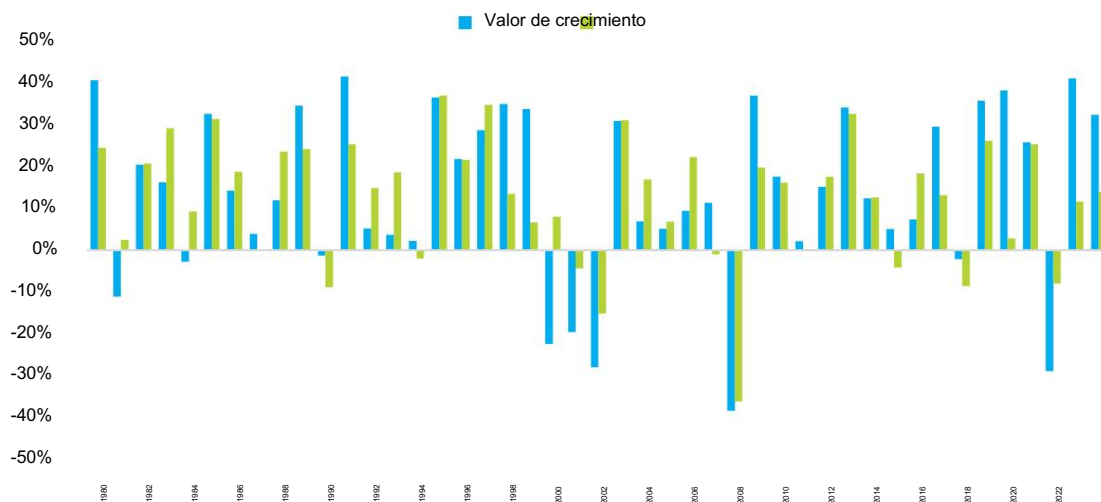


figura 15
Devoluciones anuales para Russell 3000 Valor y Crecimiento

Fuente: Métricas de Inversión, al 31 de julio de 2025. Índices: Russell 3000, Russell 2000, Russell 1000, Growth y Value. Para el período de enero de 1979 a julio de 2025.

Rendimiento histórico fuera de EE. UU.

La historia de valor versus crecimiento fuera de EE. UU. difiere significativamente de la de EE. UU., especialmente desde la crisis financiera mundial que afectó a los índices de inversión. Las acciones de valor han superado a las de crecimiento en los mercados desarrollados extranjeros (es decir, fuera de Norteamérica) y, a diferencia de EE. UU., esta tendencia no se ha revertido en las últimas décadas.

Entre enero de 1975 y julio de 2025, las acciones de valor de gran capitalización generaron una rentabilidad media anualizada del 10,4%, superior al 8,2% de las de crecimiento. Asimismo, las acciones de valor superaron a las de crecimiento en las acciones de pequeña capitalización no estadounidenses. Finalmente, en los mercados emergentes, las acciones de valor también superaron a las de crecimiento, pero con un margen menor, de unos 67 puntos básicos en promedio.

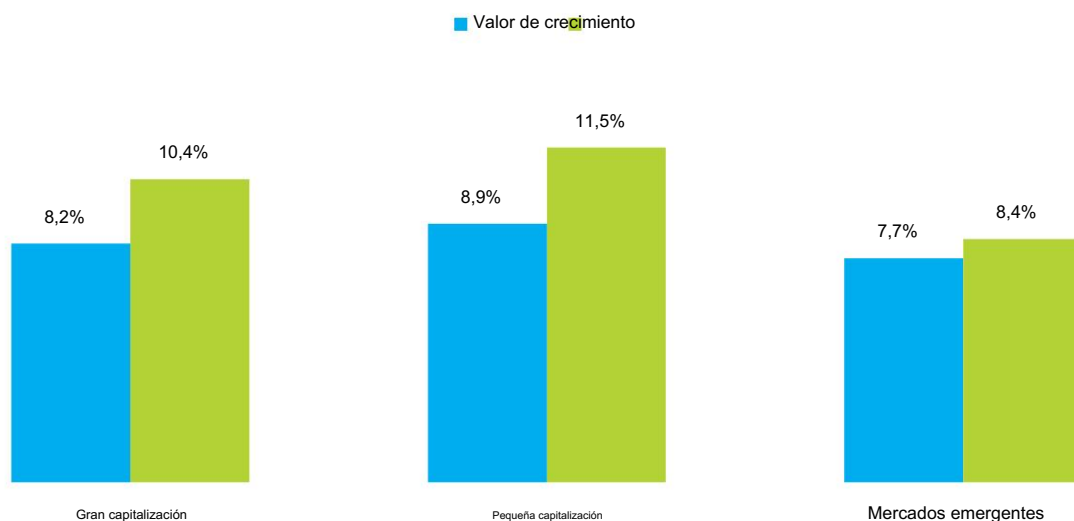


figura 16
Rendimientos anuales promedio Acciones ex-EE.UU. (1975-2025)

Fuente: Para los mercados desarrollados extranjeros, se utilizaron los índices internacionales IIA desde enero de 1975 hasta junio de 1997. Desde julio de 1997 hasta julio de 2025, se utilizaron los índices MSCI EAFE Value (Net), MSCI EAFE Growth (Net), MSCI EAFE Small-Cap Value (Net), MSCI EAFE Small-Cap Growth (Net), MSCI EAFE EM Value (Net) y MSCI EAFE EM Growth (Net). El período medido para los mercados emergentes es enero de 2001-julio de 2025.

Durante el mismo período, las acciones de crecimiento y valor de gran capitalización han exhibido un nivel de volatilidad bastante similar entre sí, con una volatilidad anualizada promedio de 17,2% para ambas.²²

²² Fuente: Métricas de inversión, rendimientos mensuales para el período de enero de 1975 a junio de 2025. Índices: MSCI EAFE Value (Net), MSCI EAFE Growth (Net).

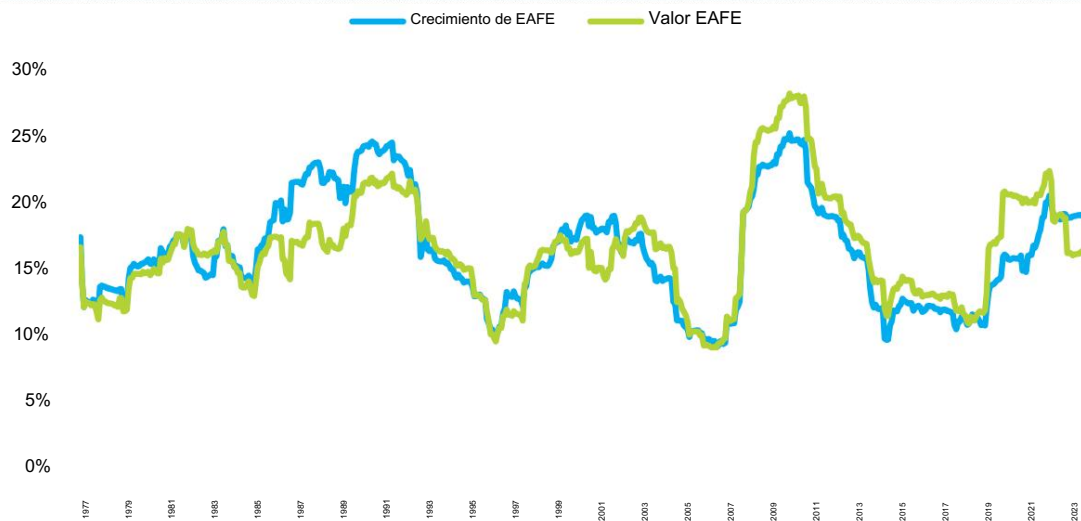


figura 17

Trienal continuo

Volatilidad del MSCI EAFE

Índices de valor y crecimiento

Fuente: Métricas de inversión, rendimientos mensuales para el período de enero de 1975 a julio de 2025. Volatilidad móvil de 3 años tomada desde diciembre de 1977 en adelante. Índices: MSCI EAFE Value (Net), MSCI EAFE Growth (Net).

Consideraciones tácticas: El entorno en 2025

El ciclo de crecimiento más reciente fue uno de los más largos de la historia. Sin embargo, a diferencia de ciclos anteriores, como el de 2000 a 2007, este último ha mostrado una mayor oscilación entre el valor y el crecimiento. En cambio, durante el período comprendido entre el fin de la burbuja puntocom y el inicio de la crisis financiera mundial, hubo un período claramente definido en el que el valor superó al crecimiento.

Antes del desplome de las puntocom en marzo de 2000, el elevado optimismo de los inversores respecto al crecimiento futuro de las ganancias, especialmente en el sector tecnológico en rápida expansión, impulsó el PER adelantado del Russell 3000 hasta un máximo de 24,0x.²³ Sin embargo, el entorno de mercado posterior al desplome de las puntocom se caracterizó por una importante compresión de las valoraciones. Este período culminó en la crisis financiera mundial (CGF), que afectó de forma desproporcionada a sectores típicamente asociados con el universo de valor (por ejemplo, el sector financiero).

Este valor fue observado el 31/12/1999.

Hoy en día, se observan notables paralelismos. Al 31 de julio de 2025, el PER adelantado del Russell 3000 se sitúa en 21,3x, lo que refleja una valoración elevada. Si bien esta cifra ha disminuido desde su máximo a finales de 2020, sigue estando notablemente por encima de su media a largo plazo (véase la Figura 18).²⁴ Además, la diferencia entre el PER adelantado del Russell 3000 Growth y el Russell 3000 Value también está por encima de su media a largo plazo.

El P/E adelantado del Russell 3000 fue de 23,8x el 31 de diciembre de 2020.

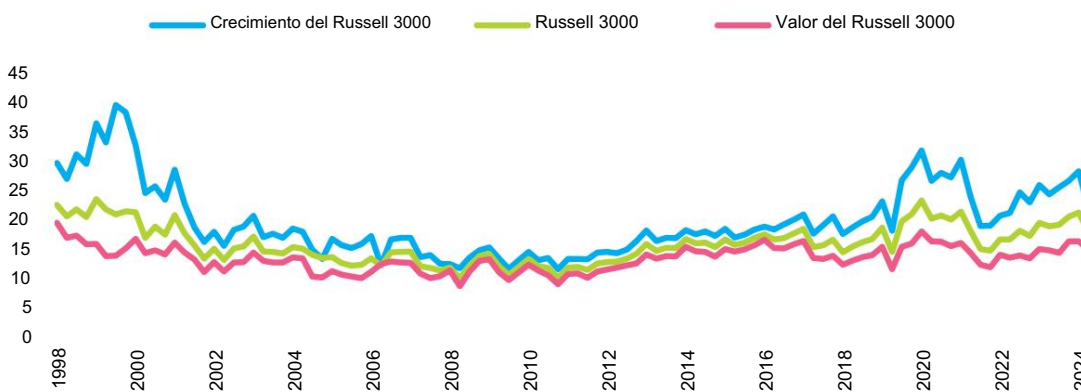


figura 18

ratios precio-beneficios a futuro

Fuente: Bloomberg, rentabilidad trimestral del período del 30 de junio de 1995 al 30 de junio de 2025. Índices: Russell 3000 Growth, Russell 3000 Value, Russell 3000. Estimaciones de ganancias por acción (EPS) de Bloomberg utilizadas para los próximos 12 meses. como métrica para el P/E adelantado (MEJOR 2GY).

Sin embargo, los ratios precio-beneficio elevados entre las empresas de crecimiento no implican intrínsecamente que el crecimiento sea caro ni que se avecine un ciclo de rentabilidad superior en el sector valor. A diferencia del año 2000, muchas de las principales empresas de crecimiento actuales son empresas tecnológicas de gran capitalización con sólidos beneficios y flujo de caja, en lugar de las empresas de crecimiento especulativo que propiciaron la burbuja puntocom.

Además de los elevados ratios precio-beneficio, los ratios precio-valor contable relativos han experimentado movimientos similares (véase la Figura 19). Los dos principales puntos de contraste son el aumento gradual de los ratios precio-valor contable relativos entre 2000 y 2020, y el hecho de que el pico de 2020 fue muy superior al de la burbuja puntocom.

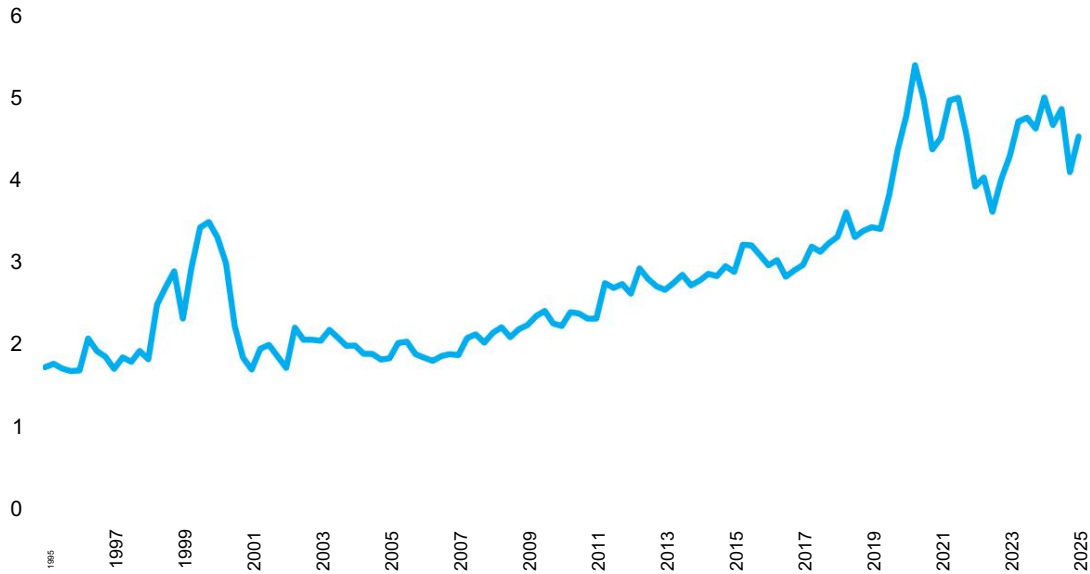


figura 19
Relación entre el
crecimiento P/B y el valor P/B

Fuente: Bloomberg, datos al 30 de junio de 2025, para los índices Russell 3000 Growth y Value.

Información importante

Este informe (el "informe") ha sido preparado para el beneficio exclusivo del destinatario previsto (el "destinatario").

Pueden ocurrir (o haber ocurrido) eventos significativos después de la fecha de este informe, y no es nuestra función ni responsabilidad actualizarlo. La información aquí contenida, incluyendo cualquier opinión o recomendación, representa nuestra opinión de buena fe a la fecha de este informe y está sujeta a cambios en cualquier momento. Toda inversión conlleva riesgos, y no se puede garantizar el éxito de las estrategias, tácticas y métodos aquí descritos.

La información utilizada para elaborar este informe puede haberse obtenido de gestores de inversiones, custodios y otras fuentes externas. Parte de este informe puede haberse elaborado con la ayuda de tecnología de inteligencia artificial (IA). Si bien hemos actuado con la debida diligencia al preparar este informe, no podemos garantizar la exactitud, idoneidad, validez, fiabilidad, disponibilidad ni integridad de la información aquí contenida, ya sea obtenida externamente o elaborada por la IA.

El destinatario debe tener en cuenta que este informe puede incluir contenido generado por IA que podría no haber considerado todos los factores de riesgo. Se recomienda al destinatario consultar con su asesor de Meketa u otro asesor profesional antes de tomar cualquier decisión financiera o acción basada en el contenido de este informe. Consideramos que la información es veraz y está actualizada, pero no asumimos ninguna responsabilidad por errores u omisiones en el contenido producido. Bajo ninguna circunstancia seremos responsables de ningún daño especial, directo, indirecto, consecuente o incidental, ni de ningún otro daño, ya sea por acción contractual, negligencia u otro agravio, que surja o esté relacionado con el uso de este contenido. Es importante que el destinatario evalúe críticamente la información proporcionada.

Cierta información contenida en este informe puede constituir "declaraciones prospectivas", las cuales se identifican por el uso de términos como "puede", "será", "debería", "esperar", "aspirar", "anticipar", "objetivo", "proyectar", "estimar", "pretender", "continuar" o "creer", o sus términos negativos, variaciones o terminología comparable. Las declaraciones, pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados prospectivos de este informe se basan en suposiciones actuales. Cualquier cambio en las suposiciones podría tener un impacto significativo en las declaraciones, pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados prospectivos. Por lo tanto, los resultados reales podrían diferir significativamente de los pronósticos, proyecciones, valoraciones o resultados de este informe.

Los datos de rendimiento aquí contenidos representan resultados históricos. El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.