

El Desempeño de las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas y las Ventajas de las Estrategias de Selectividad y Diversificación sobre las Estrategias de Market Timing.



El Desempeño de las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas y las Ventajas de las Estrategias de Selectividad y Diversificación sobre las Estrategias de Market Timing.

Proyecto de Investigación

María Elena Valiñas Lamas
Claudia Morales Sánchez

Agradecemos la colaboración y asesoría del profesor:

Humberto Valencia



Índice

- I. Resumen
 1. Cómo está conformado el trabajo.
- II. Introducción.
 1. Justificación del trabajo.
 2. ¿Qué es un fondo de inversión?
 3. Ventajas de invertir en los fondos de inversión.
- III. Historia y Evolución de las Sociedades de Inversión en México.
 1. Antecedentes Históricos.
 2. Situación Actual de las Sociedades de Inversión.
 3. Regulación de las Sociedades de Inversión
 4. Tipos de Sociedades de acuerdo a su política de inversión.
 5. Evolución de las Sociedades de Inversión de Renta Variable.
- IV. Marco Teórico.
 1. Riesgo Financiero.
 2. Teoría de Carteras.
 3. Mercados Eficientes.
 4. Estrategias de Inversión.
 5. Selectividad y Diversificación
 - 5.1. Índice de Sharpe.
 - 5.2. Índice de Treynor.
 - 5.3. Índice o Alfa de Jensen.
 - 5.4. Modigliani & Modigliani M^2 .
 - 5.5. Fama: Componentes del Desempeño de las Inversiones.
 6. Market Timing
- V. Análisis de las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas.
 1. Estructura de la Investigación.
 2. Metodología de Análisis y Resultados.
 3. Análisis Resultados.
 - 3.1. Factores de Desempeño
 - 3.2. Argumentos
 - 3.3. Medidas y su correlación entre sí.
 - 3.4. Fondos que superan al Mercado
 - 3.5. Persistencia de los Rendimientos: Cowles-Jones, Regresiones Logit y Correlaciones de Kendall y Spearman
 - 3.6. Patrimonio y Medidas de Desempeño
 - 3.7. Comisiones
- VI. Conclusiones.

VII. Bibliografía.

VIII. Anexos.

- Anexo 1: Información General de las Sociedades de Inversión de Renta Variable que componen la muestra
- Anexo 2: Análisis de Rendimiento Acumulado de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 3: Análisis de Sharpe de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 4: Análisis de Treynor de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 5: Análisis de Jensen de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 6: Análisis de M^2 de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 7: Betas Objetivo Calculadas para Realización de la Descomposición Fama
- Anexo 8: Análisis Fama de Selectividad Neta de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 9: Análisis Fama de los últimos 12 meses para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 10: Análisis Fama de los 5 años para las Sociedades de Inversión de R.V.
- Anexo 11: Análisis Fama de los 3 años para las Sociedades de Inversión de R.V.
- Anexo 12: Análisis Fama de 2002 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 13: Análisis Fama de 2003 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 14: Análisis Fama de 2004 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 15: Análisis Fama de 2005 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 16: Análisis Fama de 2006 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 17: Análisis Fama de 2007 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 18: Análisis de la Regresión de Treynor y Mazuy de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 19: Análisis de la Regresión de Merton y Henriksson de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable
- Anexo 20: Número de Fondos que superan al IPC como portafolio de referencia
- Anexo 21: Correlación de los Rendimientos del Mercado y de los Rendimientos del Fondo como Medida de Diversificación y del Grado de Pasividad/Actividad en la Estrategia
- Anexo 22: Evolución del Patrimonio en los últimos 5 años, ordenados de mayor a menor crecimiento en el último año
- Anexo 23: Regresiones Logit: para obtener las probabilidades de tener un desempeño superior.
- Anexo 24: Correlaciones de Pearson, Kendall y Sperman de los rendimientos
- Anexo 25: Correlaciones de Pearson, Kendall y Sperman de las medidas de desempeño
- Anexo 26: Clasificación por Tamaño del Patrimonio y Nivel de Riesgo
- Anexo 27: Análisis de Comisiones de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en el último año.
- Anexo 28: Glosario
- Anexo 29: Información sobre los cálculos en Excel.

I. Resumen

1. Cómo está conformado el trabajo.

El objetivo del presente estudio consiste en analizar el desempeño de fondos de inversión de renta variable mexicanos, utilizando algunas medidas de desempeño como las de Sharpe, Jensen, Treynor, M2, Fama y Market Timing.

Asimismo, se busca conocer la superioridad de algunas de estas estrategias de selectividad y diversificación sobre las de Market Timing, con ello se pretende conocer si la frecuencia de observación produce cambios en la detección de habilidades de timing por parte de los administradores profesionales de carteras, es decir, si aplicando un procedimiento robusto de contrastación basado en dos medidas de market timing, se comprueba que, con el empleo en el análisis de datos diario, aumenta la significancia de los resultados obtenidos y, por tanto, la capacidad para detectar habilidades de timing.

Los Fondos de Inversión Mexicanos de Renta Variable que se analizaron fueron determinadas con ayuda de lo que la clasificación presentada por la Comisión Nacional bancaria y de Valores, excluyendo los fondos con una antigüedad menor a 5 años y los que invierten menos del 60% en renta variable, como las Sociedades de Renta Variable Balanceadas y Preponderantemente Deuda.

Las medidas de desempeño miden la rentabilidad de las carteras, tomando en cuenta el rendimiento y el riesgo. Las medidas serán calculadas para cinco años durante el periodo enero de 2002 a septiembre de 2007.

La introducción permite entender de manera general lo que es un fondo de inversión y cuáles son algunas de las ventajas de invertir en ellos en relación a otros instrumentos financieros; se mencionan los diferentes tipos de fondos disponibles y se hace hincapié en los fondos de renta variable. Para entender cuál es el origen de los fondos de inversión y ubicar el lugar en el que México se encuentra con respecto a este origen, se realiza un recorrido histórico desde el siglo XVI hasta la actualidad, resaltando los eventos que han forjado el panorama actual en los mercados internacionales pero sobre todo en el mercado bursátil mexicano. En otro apartado se describen las principales aportaciones teóricas sobre la administración de carteras y la evaluación del desempeño de los fondos. También se mostrará el desarrollo y cálculo de los métodos empleados en la investigación, así como un minucioso análisis de cada elemento que forma parte de cada medida de desempeño, así como los resultados obtenidos.

Como valor agregado los análisis y resultados completos de este trabajo por fondo de inversión pueden consultarse de forma detallada y ordenada en los anexos impresos y en el archivo de excel que se añade. Finalmente, en el último apartado se incluyen las principales conclusiones del análisis realizado.

II. Introducción.

1. Justificación del trabajo.

Tenemos las siguientes hipótesis:

- a) Como no existe un consenso sobre la medida más adecuada para medir el desempeño de un fondo de inversión, con este trabajo buscamos demostrar que las medidas que cuantifican la habilidad de los administradores para seleccionar activos subvaluados y la cantidad de estos activos que incluirán en los portafolios de las Sociedades de Inversión (selectividad y diversificación) son superiores a las medidas que miden la habilidad de los administradores para aprovechar las tendencias de mercado (Market Timing).
- b) También buscamos evaluar si las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas son eficientes y son capaces de batir al mercado, es decir, si tienen un mejor desempeño que el IPC.

Para probar o rechazar las hipótesis que se establecen, hemos analizado el desempeño de los fondos y los posibles factores determinantes de sus resultados en los últimos 5 años, con mayor énfasis en los 12 meses que van de octubre de 2006 a septiembre de 2007.

2. ¿Qué es un fondo de inversión?

Un fondo de inversión es un instrumento financiero por medio del cual diferentes inversionistas con objetivos comunes juntan sus recursos para que estos sean manejados por un equipo de profesionales y sean invertidos en los diferentes mercados financieros. También los fondos de inversión pueden ver como un mecanismo de ahorro.

Lo que buscan los fondos es tomar ventaja de las "economías de escala" que se dan actualmente en los mercados de capitales, en el sentido de que los grandes inversionistas tienen siempre un acceso más fácil, barato y con mayor liquidez a los valores que se negocian en estos mercados. Además, la complejidad creciente de los mercados financieros obliga a contar con un asesoramiento profesional, que no siempre está al alcance del inversionista particular.

La manera de entrar en un fondo es adquirir una participación. A través de ella, el inversionista se hace socio del fondo. El valor de la participación sube y baja, por lo que el inversionista gana o pierde temporalmente, según la rentabilidad que se vaya adquiriendo y en función de la aportación realizada. Por tratarse de una inversión indirecta, los rendimientos de un fondo están ligados al comportamiento de los activos en los que invierte, ya sean acciones, bonos, divisas, etc.

La composición o cartera de un fondo es administrada por una Sociedad Operadora, encargada de decidir la política de inversiones, calcular el valor de la participación y el correcto funcionamiento del fondo. También existe una figura a la que le corresponde la

custodia del activo: la entidad depositaria, que compone la cartera de un fondo y el control de la actuación de la operadora. (LÓPEZ, Ignacio. "Cómo Elegir un Fondo de Inversión" 2002)

El hecho de que las sociedades de inversión sean un "grupo de personas", ayuda a disminuir la cantidad de dinero necesaria para invertir. Normalmente se puede entrar desde \$10,000 pesos, y en algunos bancos desde \$1,000.

3. Ventajas de invertir en los fondos de inversión.

Las Sociedades de Inversión han logrado crecer y multiplicarse debido a las ventajas que ofrecen al inversionista, como:

- a. Rendimientos: Al juntar el capital de los distintos inversionistas se tiene acceso a instrumentos con mayores beneficios en cuanto a tipos y plazos. Los mercados financieros valoran las inversiones en función de su rentabilidad esperada y de su riesgo. A mayor riesgo, más alta suele ser la rentabilidad esperada y viceversa.
- b. Diversificación: Al invertir en un fondo, la inversión se realiza en una canasta de instrumentos, es decir, todos los recursos de un fondo están invertidos en diferentes instrumentos y a distintos plazos.
- c. Liquidez: Cada inversionista tiene la opción de elegir el fondo de acuerdo a la disponibilidad del capital que requiere. Hay fondos en los que día a día el inversionista puede disponer de su dinero.
- d. Administración Profesional: Invertir en fondos garantiza al inversionista tener a su disposición a un grupo de especialistas para que le asesoren. Estos están en la constante búsqueda de oportunidades dentro de los mercados financieros para maximizar los rendimientos del fondo.
- e. Transparencia: La experiencia internacional demuestra que en el desarrollo de los mercados financieros, la participación de las sociedades de inversión ha constituido uno de los pilares más importantes para su fortalecimiento, siendo factor determinante para ello, la transparencia en la administración de los recursos que el público canaliza a través de las mismas sociedades de inversión.
- f. Accesibilidad: El gran público inversionista puede acceder de manera directa al mercado de valores, gozando, independientemente del monto de su inversión, de la asesoría de administradores de fondos profesionales y de los beneficios que constituye una inversión diversificada.
- g. Seguridad: Existe un marco jurídico efectivo y suficiente que permite a los inversionistas tener mayor certeza sobre la adecuada administración y resguardo de su patrimonio.
- h. Economía de Escala: Los costos administrativos y operativos se diluyen entre un gran número de inversionistas. De la misma manera, al sumar las aportaciones de

los inversionistas, se pueden obtener tipos de interés más competitivos lo que se traduce en beneficio de los inversionistas.

Adicionalmente, las Sociedades de Inversión generan beneficios para la economía en su conjunto, tales como:

- El fortalecimiento y descentralización del Mercado de valores
- El financiamiento de proyectos productivos
- El fomento a la inversión de largo plazo
- Mayor liquidez y profundidad de los mercados financieros

III. Historia y evolución de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en México.

1. Antecedentes Históricos.

Siglo XVI Los banqueros de Augsburgo realizaban ciertas prácticas en las que puede descubrirse una función notablemente parecida a la atribuida a la de fondos de inversión

El mercado financiero inglés, incorporaba una banca de inversión con servicios financieros como Corresponsalías, Futuros y Opciones, Cambios Internacionales, Comercio de Crédito Internacional

Siglo XVII La economía holandesa era un centro financiero, su banca de cambios era universalmente estimada por su seguridad y solidez. El mercado holandés dio cobijo a la administración de fondos, por parte de comerciantes en forma muy parecida al manejo típico de una sociedad de inversión, de ahí se origina la sociedad por acciones

1571 Creación del Royal Exchange, en Inglaterra construido por Sir Thomas Gresham, donde cobran relevancia las operaciones de cambios y las de valores

Aparecen compañías denominadas Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, pero carecen del principio esencial de la diversificación de valores

Siglo XVIII Se establecen en Holanda, Gran Bretaña y Francia los orígenes históricos de las primeras sociedades de inversión en su concepción moderna, conocidas como empresas administradoras de inversión

Durante la Revolución Industrial prevaleció un gran interés en los principales centros financieros de Europa, por fomentar las inversiones, en el caso de Inglaterra esto se realizó a través de las casas de inversión Barling, Rotschild y Morgan, que se ocuparon de canalizar recursos procedentes de varios países hacia la construcción de canales y caminos

los inversionistas, se pueden obtener tipos de interés más competitivos lo que se traduce en beneficio de los inversionistas.

Adicionalmente, las Sociedades de Inversión generan beneficios para la economía en su conjunto, tales como:

- El fortalecimiento y descentralización del Mercado de valores
- El financiamiento de proyectos productivos
- El fomento a la inversión de largo plazo
- Mayor liquidez y profundidad de los mercados financieros

III. Historia y evolución de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en México.

1. Antecedentes Históricos.

Siglo XVI Los banqueros de Augsburgo realizaban ciertas prácticas en las que puede descubrirse una función notablemente parecida a la atribuida a la de fondos de inversión

El mercado financiero inglés, incorporaba una banca de inversión con servicios financieros como Corresponsalías, Futuros y Opciones, Cambios Internacionales, Comercio de Crédito Internacional

Siglo XVII La economía holandesa era un centro financiero, su banca de cambios era universalmente estimada por su seguridad y solidez. El mercado holandés dio cobijo a la administración de fondos, por parte de comerciantes en forma muy parecida al manejo típico de una sociedad de inversión, de ahí se origina la sociedad por acciones

1571 Creación del Royal Exchange, en Inglaterra construido por Sir Thomas Gresham, donde cobran relevancia las operaciones de cambios y las de valores

Aparecen compañías denominadas Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, pero carecen del principio esencial de la diversificación de valores

Siglo XVIII Se establecen en Holanda, Gran Bretaña y Francia los orígenes históricos de las primeras sociedades de inversión en su concepción moderna, conocidas como empresas administradoras de inversión

Durante la Revolución Industrial prevaleció un gran interés en los principales centros financieros de Europa, por fomentar las inversiones, en el caso de Inglaterra esto se realizó a través de las casas de inversión Barling, Rotschild y Morgan, que se ocuparon de canalizar recursos procedentes de varios países hacia la construcción de canales y caminos

de cuota, ferrocarriles, obras portuarias, plantas generadoras de energía y sistemas telefónicos y telegráficos, tanto en Europa como en EUA.

1822 La primera sociedad de inversión bajo un esquema muy similar a las actuales, fue organizada en Bélgica bajo el nombre de “Société General de Belgique”

1860 Comenzaron a operar en Gran Bretaña los primeros “Trusts” (fideicomisos), cuyo objetivo principal era la diversificación de los riesgos.

Surgen los primeros antecedentes de los fondos de inversión, conocidos como “Administradores de Valores”, que ofrecían al público la adquisición fraccionada de valores mobiliarios, mismos que por su alto valor, no podían ser comprados individualmente por los pequeños y medianos inversionistas. Estos instrumentos captaban recursos de capital y emitían certificados que posteriormente se convertían en acciones comunes o preferentes. Los recursos se invertían en valores de entidades inglesas extranjeras; los administradores estaban obligados a supervisar detalladamente el comportamiento de la cartera. Esos fondos tuvieron gran aceptación a nivel mundial, debido al cuidadoso procesamiento de selección de los componentes de su cartera y a las facultades que tenían los administradores para evitar pérdidas y mantener reservas por medio de la venta de valores, siempre y cuando se garantizara la protección a los inversionistas.

Siglo XIX A finales de este siglo, el concepto de fondos de inversión llega a EUA, en el momento justo de mayores requerimientos financieros de esa nación para el fortalecimiento de su infraestructura industrial, en materia de comunicaciones y transportes. Lo anterior significó que se ofrecieran tasas de interés superiores a las de los fondos de inversión británicos, hecho que desplazó el destino de los principales capitales mundiales hacia esa nación.

1920 Debido al crecimiento de la economía estadounidense, se sentaron las bases para el desarrollo de las nuevas sociedades de inversión, y con ello, su crecimiento superó con mucho el observado en Inglaterra durante los 40 años anteriores.

1924 Surgen las primeras sociedades que ofrecían públicamente sus acciones en el mercado secundario.

1929 Cráck bursátil, ocurrido durante la Gran Recesión, donde un gran número de sociedades de inversión fueron afectadas al encontrarse sumamente apalancadas, en virtud de que se habían dedicado a financiar la compra de valores, prestando a corto y mediano plazo, razón por la cual se vieron impedidas para afrontar sus obligaciones con los accionistas.

- 1936 Debido a las pérdidas registradas y a los errores cometidos por los administradores de fondos, durante ese tiempo, el gobierno estadounidense llevó a cabo una exhaustiva revisión de los procedimientos de operación del mercado de valores, a través de la agencia Securities and Exchange Commission.
- 1940 Se promulgó la Ley de Sociedades de Inversión, estableciéndose un marco legal para la operación de dichos esquemas. Se estableció la obligación de proporcionar información completa y fidedigna a los inversionistas, sobre asuntos de suma trascendencia como las políticas de inversión y la naturaleza de los valores adquiridos, así como los requisitos de operación, los títulos que podían ofrecer los diferentes tipos de sociedad, la política de distribución de los dividendos, las actividades no permitidas y la obligatoriedad para la revelación de informes. Todo esto marca un alto valor histórico ya que se instrumenta un marco jurídico para el funcionamiento de las sociedades de inversión de EUA. A partir de este momento, las sociedades de inversión empezaron a crecer.
- 1996 Tan solo en EUA, existían 63 millones de inversionistas con acciones a través de los Fondos de Inversión estadounidenses, según el informe del Investment Company Institute

México

- 1880 La Bolsa de México, S.A., tuvo su origen en las operaciones con valores que se realizaban en la Compañía Mexicana de Gas.
- 1907 Renació la Bolsa Privada de México, S.C.L.
- 1910 La Bolsa cambió su denominación a Bolsa de Valores de México S.C.L. Sin embargo, tras la Revolución mexicana fue necesario reconstruir el sistema financiero.
- 1916 El 3 de julio se autorizó la apertura de una bolsa de valores en la Ciudad de México.
- 1928 El 27 de julio la Bolsa de Valores quedó sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria, como un primer intento de reconocerle una identidad dentro del sistema financiero.
- 1932 La Ley de Instituciones Bancarias y Organismos Auxiliares del Crédito del 28 de junio, clasificó las actividades de las Instituciones Bancarias y Financieras, y comprendió, por primera vez, la legislación de transacciones bursátiles.

- 1933 La Bolsa de Valores de México S.C.L., se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.
- 1946 El 11 de febrero se emitió el decreto que creó la Comisión Nacional de Valores y su reglamento; y el Reglamento Interior de la Comisión Nacional de Valores.
- 1947 El 15 de enero se emitió el Reglamento Especial para Ofrecimiento al Público de Valores no Registrados en Bolsa.
- 1950 Se expidieron la Ley y el Reglamento, que establecen el Régimen de las Sociedades de Inversión.
- 1953 El 30 de diciembre nace la Ley de la Comisión Nacional de Valores. Este decreto y los anteriores, reglamentos y leyes se crearon para regular la actividad bursátil, que no tenía un régimen legal específico y era ejercida en cierta forma por Nacional Financiera, S.A.
- 1954 Promulgación de la Ley de Sociedades de Inversión, donde se corrigen algunos estatutos ambiguos de la Ley anterior. En la nueva Ley, se señalan aspectos como la composición de los activos de los fondos y el principio explícito de la diversificación de riesgos.
- 1956 Se formó la primera sociedad denominada Fondo de Inversiones Banamex, que después se llamó Sociedad General de Inversiones, S.A. y que hoy forma parte de los fondos del Grupo Financiero Banamex.
- 1960 Se creó la Bolsa de Valores de Monterrey, S.A., que inició operaciones el 25 de abril y la Bolsa de Valores de Occidente, S.A. de C.V., que inició operaciones el 20 de junio.
- 1963 Se modificaron algunos artículos de la Ley de Sociedades de Inversión, creándose dos nuevas sociedades, el Fondo Industrial Mexicano y el Multifondo de Desarrollo de Capital. Al principio, la figura de concesión fue utilizada como el medio jurídico a través del cual los grupos interesados podían formar sociedades de inversión.
- 1966 La Bolsa de Valores de Occidente cambió su nombre el 12 de septiembre por el de Bolsa de Valores de Guadalajara, S.A. de C.V. Todo lo anterior se hizo con el objetivo de desarrollar el mercado de valores, lo que no se logró en ese periodo. La ley consideraba a las bolsas de valores como organizaciones auxiliares de crédito, a pesar de que no lo son.
- 70's Se redujo la actividad de los fondos, debido a las deficiencias legislativas, donde se prohibía la recompra de las acciones por parte de las sociedades; sólo el inversionista podía realizar la recompra, limitándose severamente la liquidez de este mercado. En este caso el inversionista tenía que absorber los costos del financiamiento así como

las posibles pérdidas derivadas de la reducción en el precio de las acciones del fondo. Aunque existía estabilidad de precios y tasas, no podían crecer las Sociedades de Inversión ya que las utilidades eran tan pequeñas que el costo financiero literalmente erosionaba dichas utilidades.

1975 La nueva Ley del Mercado de Valores se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 2 de enero y con el tiempo promovió el mercado de valores al separarlo del bancario. Asimismo, contribuyó a que la intermediación bursátil se hiciera más profesional al favorecer el desarrollo de personas morales con funciones de agentes de valores (casas de bolsa) y restringir la operación de personas físicas (agentes de bolsa).

Las casas de bolsa tienen una organización que delimita funciones: dirección general, dirección administrativa, apoderados para tener relaciones con el público inversionista (ventas), operadores de piso (producción) y análisis bursátil (producción); los agentes de bolsa realizaban todas estas funciones, y ésta fue una de las razones fundamentales de la institucionalización. A los agentes de bolsa se les impusieron restricciones para actuar como intermediarios de valores, recibir fondos para realizar operaciones y brindar asesoría. Las casas de bolsa pueden recibir y otorgar créditos, realizar operaciones por cuenta propia y operar a través de sucursales.

1978 Se crearon varias casas de bolsa y éstas abrieron sucursales en los estados. Hubo 22 ofertas públicas de acciones por un monto de 4,410.5 millones de pesos y 10 ofertas públicas de obligaciones por un monto de 2,160 millones de pesos. El mercado de valores comenzó a tener importancia como fuente de financiamiento y alternativa de inversión.

1980 Se reformó la Ley, con el fin de promover una mayor bursatilidad de las sociedades de inversión, entre las cuales se destacó la permisibilidad en la recompra de las acciones por parte de los fondos de inversión. Este hecho promovió una mayor bursatilidad, sin embargo el establecimiento de algunas políticas en materia económica, fiscal y legal desalentó la inversión en los fondos. Aunado a esto inició la tendencia a la baja del mercado de capitales, dificultándose la promoción y consolidación de esas sociedades. Otra de las razones para frenar el crecimiento de las sociedades de inversión, fue el hecho de ser utilizadas algunas veces como instrumentos auxiliares de financiamiento del propio grupo concesionario, que muchas veces no eran rentables.

Se cambió el Promedio General de Precios y Cotizaciones por el índice de la Bolsa Mexicana de Valores, pero sólo de noviembre de 1978 en adelante, lo que volvió inútiles los datos históricos. El 15 de octubre apareció el Papel Comercial con 16 emisiones por un monto de 1,170 millones de pesos; se autorizó la compraventa de metales amonedados

(oro y plata), se aprobó la operación de aceptaciones bancarias, se apoyó al mercado de valores a través de Certificados de Promoción Fiscal (Ceprofis), se aprobaron modificaciones a la Ley del Impuesto sobre la Renta para actualizar el valor histórico de las inversiones y el 19 de diciembre el secretario de Hacienda anunció una serie de medidas de apoyo al mercado de valores.

- 1981 Se colocó el Fondo México (Sociedad de Inversión) en el mercado internacional, se redujeron las garantías de las casas de bolsa ante instituciones de crédito para estimular el mercado de valores; la tasa que pagaban los Certificados de Promoción Fiscal de apoyo al mercado aumentaron de 15 a 20%; se constituyó un fideicomiso de promoción bursátil para inyectar fondos de pensiones al mercado de valores y las casas de bolsa iniciaron la operación de aceptaciones bancarias. Las casas de bolsa de los bancos realizaron 39.8% de operaciones con acciones y 30% de las operaciones con obligaciones.
- 1982 Año de crisis, para atraer la inversión en bolsa, en marzo se autorizó la formación de sociedades de inversión de mercado de dinero.
- 1984 El Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión diversas propuestas de ley para modificar el Sistema Financiero Mexicano. Entre ellas estaba la propuesta de modificaciones a la Ley del Mercado de Valores que establece la creación de las casas de bolsa nacionales, en las cuales el gobierno participaba con 50% o más del capital, y la autorización para que las casas de bolsa administraran fondos de pensiones y jubilaciones, antes reservadas a los fideicomisos (bancos). En su calidad de intermediarios, las casas de bolsa realizan actividades que pueden ser identificadas con el crédito, pues colocan papel comercial, aceptaciones bancarias y obligaciones o manejan depósitos al invertir recursos de sus clientes en Cetes, Petrobonos u otros instrumentos (banca dual). También se envió una iniciativa con numerosos cambios a la Ley de Sociedades de Inversión, que las clasifica en tres tipos: comunes, de renta fija y de capital de riesgo; asimismo por primera vez permite la participación de extranjeros en el capital de las comunes y de las de capital de riesgo; a estas últimas les permite operar con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios al autorizarle a invertir en papel comercial y obligaciones de empresa hasta en una proporción del 49% del capital de las empresas promovidas; vigila la creación, regulación y funcionamiento de las operadoras de sociedades de inversión como empresas que prestan servicios de administración, venta y recompra de las acciones de una sociedad de inversión.
- 1985 Con el auge del mercado de valores, se incrementó el número de Sociedades de Inversión y el valor de sus activos netos. Las sociedades de inversión comunes, han mantenido un rendimiento más estable.

- 1988 Primera colocación de sociedades de inversión de capitales que pueden operar con valores y documentos emitidos por empresas que requieren de recursos a largo plazo.
- 1989 Aparecen las Sociedades de Inversión para Personas Morales, cuyo objetivo es hacer más eficiente el proceso de inversión a corto plazo de las empresas. Estas podrían invertir en instrumentos de deuda, preferentemente papel comercial, Cetes, Ajustabonos y Bondes.
- 1990 Se realizaron reformas a la Ley, donde se sustituyó la “concesión” por la “autorización”.
- 1992 Reformas a la Ley, para adecuarla a los cambios de cada época en el entorno financiero de apertura internacional, promover su utilización procurando evitar que esas figuras legales duplicaran actividades con otras instituciones financieras y fomentar su utilización.
- 1995 El 28 de abril, el congreso de la Unión aprobó la Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, consolidando en un solo órgano desconcentrado las funciones que correspondían a la Comisión Nacional Bancaria y a la Comisión Nacional de Valores. Este nuevo organismo nace con el objeto de supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público.
- 2001 El congreso de la Unión aprobó cambios a diversas leyes como la de Sociedades de Inversión y la del Mercado de Valores; esto permite la participación de un mayor número de inversionistas y brindó mayor transparencia a la operación de las instituciones participantes. La ley de sociedades de inversión de 2001 ha permitido una mayor captación de inversionistas al permitirse a distribuidores referenciados (bancos, casa de bolsa, etc.) la captación de mercado.
(Robles Ferrer, “Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas” 1998)

2. Situación Actual de las Sociedades de Inversión.

Al cierre de junio se encuentran registradas 478 sociedades de inversión; 134 corresponden a Sociedades de inversión de renta variable (el 28.03%), 106 son de instrumentos de deuda para personas físicas (22.18%), 73 de instrumentos de deuda para personas morales (15.27%), 146 de instrumentos de deuda multiseriales (30.54%) y 19 de inversión de capitales (33.97%).

En junio el número de inversionistas fue de 1,500,534, cifra inferior en 0.52% en relación con marzo anterior, pero es mayor en 13.57% respecto a junio de 2006. La mayor parte de los inversionistas (el 93.46%) operaron en Sociedades de inversión en instrumentos de deuda (personas físicas, personas morales y multiseriales); los restantes

se distribuyeron con el 6.53% en Sociedades de renta variable y el 0.01% en Sociedades de capitales (SINCAS). (CNBV, 2007)

Por otra parte, el total de acciones en circulación de las Sociedades de inversión en junio alcanzó la cantidad de 200,838 millones de títulos. Esto se derivó básicamente del aumento de las acciones en circulación de las Sociedades de inversión en instrumentos de renta variable en 21.00%, de deuda multiserias en 2.65% y de deuda para personas morales en 5.66%, ya que las acciones en circulación de las Sociedades de deuda para personas físicas y de SINCAS se redujeron en 7.88% 18.90%, respectivamente.

El Activo total de las Sociedades de inversión fue de 830,880 mdp al cierre de junio de 2007, y representa un incremento trimestral en términos reales de 7.31% y de 28.33% en relación con el cierre de junio de 2006. En las siguientes gráficas puede observarse la evolución de la distribución del activo total entre los diferentes tipos de Sociedades de Inversión en valor monetario y porcentual.

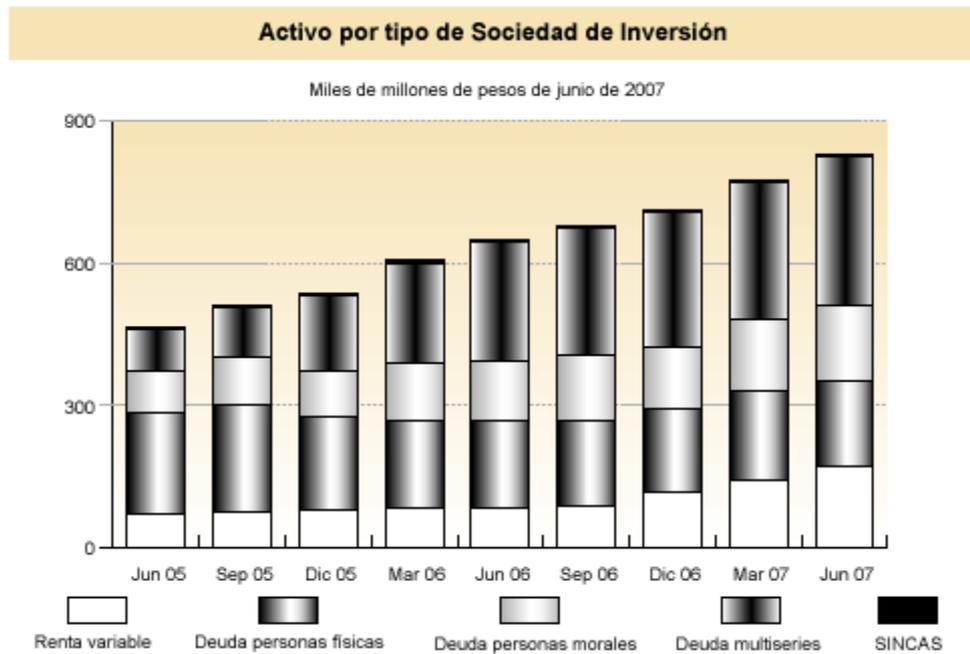


Figura 1: Publicada por la CNBV en el Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión de Junio de 2007

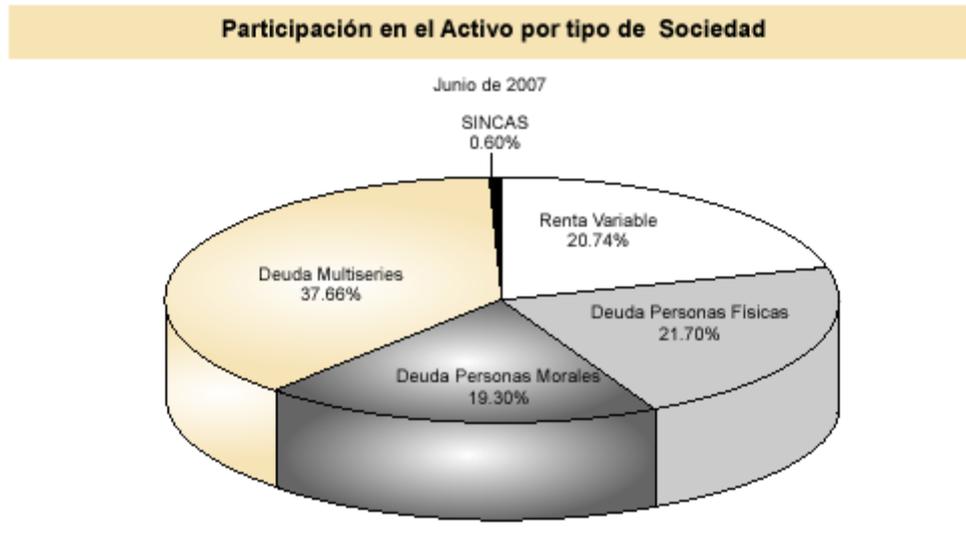


Figura 2: Publicada por la CNBV en el Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión de Junio de 2007

3. Regulación de las Sociedades de Inversión

La estructura jurídica de las sociedades de inversión se incorporó, por vez primera en México, en la Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión de diciembre de 1950, que fue sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión, promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de inversión de diciembre de 1955. Posteriormente, esta Ley fue abrogada nuevamente en 1985 y reformada en 1986, 1989, 1992, 1993 y 1995. En el mes de junio de 2001, fue publicada en el Diario Oficial de la Federación una nueva Ley de Sociedades de Inversión, misma que entró en vigor el 5 de diciembre de ese año.

Con la expedición de la nueva Ley de Sociedades de Inversión (LSI), se ha pretendido modernizar el marco jurídico de estas instituciones, impulsar su desenvolvimiento, revitalizar la formación de capitales y ampliar las alternativas de ahorro, todo ello en congruencia con el desarrollo que han experimentado los mercados.

Ante la necesidad de seguir fomentando el ahorro interno en México y de contar con alternativas distintas al ahorro bancario tradicional, el marco regulatorio de las Sociedades de Inversión en México ha observado importantes modificaciones. Gran parte de ellas se han encaminado a fortalecer la diversificación, la especialización, la competencia, así como la protección de los intereses de todos los participantes y, en particular del público inversionista, temas que son de vital importancia en este sector. El marco jurídico y normativo de las sociedades de inversión actualmente es el siguiente:

- Ley de Sociedades de Inversión
- Ley del Mercado de Valores
- Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- La legislación mercantil, los usos bursátiles y mercantiles y la legislación del orden común.

- Las Resoluciones y Disposiciones emitidas por el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- Ley Federal de Procedimientos Administrativos, aplicable para efecto de las notificaciones, recursos y ejecución de las sanciones administrativas a que se refiere la ley de Sociedades de Inversión.

(Valdés Alanís, Roberto "Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas" 1998)

a) Ley de Sociedades de Inversión

La estructura jurídica de las Sociedades de Inversión se incorporó, por vez primera en México, en la Ley que Establece el Régimen de las Sociedades de Inversión de diciembre de 1950. Ésta fue sucedida por la Ley de Sociedades de Inversión promulgada en diciembre de 1954, de existencia efímera ya que fue abrogada por la Ley de Sociedades de Inversión de diciembre de 1955. Posteriormente, esta Ley fue abrogada en 1985 y se emitió una nueva que fue reformada en 1986, 1989, 1992, 1993, y 1995.

La nueva Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de junio del 2001, contempla entre otros puntos, los siguientes:

- La posibilidad de creación de "Fondos de Fondos", es decir, de Sociedades de Inversión que puedan invertir en el capital social de otras Sociedades de Inversión.
- La ampliación del régimen de inversión y de los activos que pueden ser objeto de ésta, destacando los valores internacionales, la operación con derivados financieros, la emisión de deuda y la contratación de financiamientos. Todo ello de conformidad con las disposiciones que para tal efecto emita la CNBV y el Banco de México.
- La figura de Sociedades de Inversión de Objeto Limitado, las cuales se explican más adelante.
- La incorporación de consejeros independientes en los consejos de administración de las Sociedades de Inversión
- El límite de participación por inversionista en los fondos debe ser determinado por el consejo de administración e incluido en el prospecto de información al público inversionista.
- La entrega de estados de cuenta y de prospectos a través de los medios definidos con la clientela en los contratos.
- La incorporación de nuevas sanciones, como el hecho de resarcir el daño causado a los inversionistas por incumplimientos atribuibles a los prestadores de servicios y la previsión de irregularidades que se pueden tipificar como delitos específicos en materia de Sociedades de Inversión.
- Se creó la figura de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda Multiseries, por lo que ahora la normatividad permite que en una misma Sociedad de Inversión puedan participar distintos accionistas, con independencia de que se trate de personas físicas o morales.

b) En los últimos tres años se han publicado la siguientes disposiciones relevantes:

- En 2004 el Banco de México expidió las modificaciones a las "Reglas a las que deberán sujetarse las Instituciones de Crédito, Casas de Bolsa, Sociedades de Inversión y Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, en sus

Operaciones de Préstamo de Valores” con el objeto de uniformar el régimen aplicable a dichas operaciones.

- En 2005 la CNBV emitió las Disposiciones de carácter general en materia de usos y prácticas financieras relativas a las recomendaciones que formulen entidades financieras para la celebración de operaciones con valores e instrumentos financieros derivados.
- En diciembre de 2006 la CNBV expidió las Disposiciones de carácter general aplicables a las Sociedades de Inversión y a las personas que les prestan servicios con el objeto de: a) compilar y actualizar la regulación expedida por esta Comisión, b) prever un nuevo régimen de clasificación de las sociedades de inversión, así como un nuevo instructivo para la elaboración de los prospectos de información, c) ajustarse a su régimen de inversión, cuando se aparten de éste con motivo de variaciones significativas, d) fomentar el desarrollo y utilización de nuevas estrategias de inversión que satisfagan las necesidades de cobertura de riesgos o de maximización del rendimiento, e) facilitar la administración de riesgos, f) adecuar la contabilidad con las normas de información financiera establecidas tanto en México como en el extranjero, y g) impulsar la cultura de administración de riesgos.

Hoy día, para la organización y funcionamiento de las sociedades de inversión, se requiere de la autorización previa de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), quien mantiene la facultad discrecional de otorgarla o denegarla. Las autorizaciones no pueden ser transferidas a persona alguna.

4. Tipos de Sociedades de acuerdo a su política de inversión.

Hay características básicas que comparten los fondos de inversión sin embargo son grandes las diferencias entre los distintos tipos de fondos. La política de inversión es el distintivo principal por el cual se distingue cada fondo de inversión, esto significa el tipo de activos financieros que los administradores integrarán al fondo. El riesgo es mayor en renta variable y menor en papel gubernamental (riesgo de mercado). Las combinaciones entre estos dos extremos dependen del grado de diversificación del fondo, el plazo de la inversión y sobre todo del perfil que tiene el inversionista en relación al riesgo. Es por esta razón que para cualquier inversionista es fundamental identificar que es lo que desea en cada uno de estos aspectos.

Actualmente, de acuerdo a la política de inversión los tipos de Sociedades de Inversión establecidas en México son los siguientes:

- a) **Sociedades de Inversión de Renta Variable**, (antes denominadas comunes), primeras en aparecer en el país, cuyas inversiones se realizan en acciones, obligaciones, valores y demás títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero.
- b) **Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda**, (antes denominadas de renta fija), que operan exclusivamente con valores y documentos de deuda públicos y privados.

- c) **Sociedades de Inversión de Capitales** (SINCAS), que invierten en acciones o partes sociales, obligaciones y bonos a cargo de empresas que promueven las propias Sociedades de Inversión. Son poco bursátiles.
- d) **Sociedades de Inversión de Objeto Limitado**, que operarán exclusivamente con los activos objeto de inversión que definan en sus estatutos y prospectos de información que dan conocer al público inversionista. Operan con valores y documentos emitidos por empresas que requieren recursos a largo plazo y cuyas actividades están relacionadas preferentemente con los objetivos de la Planeación Nacional del Desarrollo. Aún no se cuenta con la regulación secundaria que debe emitir la CNBV para definir su funcionamiento.

Las Sociedades de Inversión de Renta Variable y de Inversión en Instrumentos de Deuda pueden, a su vez, ser diversificadas o especializadas. Las diversificadas son aquellas que ajustan su régimen de inversión a los límites establecidos mediante disposiciones de carácter general de la CNBV, mientras que las especializadas determinan su propio régimen, ajustándose a ciertos límites máximos y mínimos establecidos por la CNBV, y revelándolos en el prospecto de información al público inversionista.

Tanto las sociedades diversificadas como las especializadas pueden también ser tipificadas, si a través de su prospecto se obligan al cumplimiento de un objetivo predominante. En este caso, tales sociedades deben mantener cuando menos el 60% de su activo total en la clase de valores o instrumentos cuyas características sean acordes con dicho objetivo.

Asimismo, a partir de enero de 1999, las Sociedades de Inversión adoptaron una clasificación específica en atención a sus objetivos, horizontes de inversión y composición de sus activos, debiendo revelar dicha clasificación en las carteras de valores, los estados de cuenta y los prospectos de información al público inversionista. De esta forma, las Sociedades de Inversión de Renta Variable pueden ser: indizadas, de largo plazo, de la pequeña y mediana empresa, sectoriales, balanceadas, preponderantemente en deuda o agresivas. Mientras que las Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda pueden ser: de mercado de dinero, especializadas, combinadas, en valores sin grado de inversión o agresivas. Cada una de estas debe dar cumplimiento a los distintos regímenes de inversión que les son aplicables. (CNBV "Circular 12-22 bis 7" 2007)

A. Subcategorías de Sociedades de Renta Variable

- **Indizadas**: su objetivo principal es replicar los rendimientos de algún índice. Para lograr esto la sociedad de inversión coloca su dinero en una serie de papeles que imitan el comportamiento (alzas y bajas) del índice que tienen por objetivo. En este tipo de sociedades de inversión, por ejemplo, con una acción usted podrá obtener rendimientos (positivos y negativos) similares al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) sin tener que invertir en las 35 emisoras que lo componen en diferentes porcentajes.

- De largo plazo: invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en valores de renta variable cuya rotación anual de cartera no puede ser superior al 80 por ciento. Es decir, la mayoría de su cartera no tiene mucha rotación (no compra para vender), por lo que su política de liquidez (cuando puede salirse el inversionista) normalmente será de mayor plazo que en otro tipo de sociedades de inversión. El propósito de estas sociedades es mantener sus papeles, sobre todo la parte de mercado de capitales (renta variable), por un mayor tiempo para que puedan generar su rendimiento.
- De la pequeña y mediana empresa: invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en acciones de empresas que no son de las 25 emisoras de mayor tamaño en la bolsa. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en empresas no muy grandes con potencial de crecimiento y con ello estaría contribuyendo a financiar el crecimiento del país.
- Sectoriales: invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en valores de cierto tipo de empresas. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea orientarse a invertir en cierto tipo de empresas, por ejemplo comerciales, de telecomunicaciones, de alimentos, o controladoras. Usted escogería este tipo de sociedades de inversión cuando crea que cierta industria o sector va a tener un mayor rendimiento debido a las expectativas de crecimiento para dicho sector o industria.
- Regionales: invierten al menos 60 por ciento de sus activos totales en acciones de empresas localizadas en una región específica. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades usted desea orientarse a invertir en empresas de cierto lugar (Noreste, Monterrey, Guadalajara, Sudeste, etc.), con esto ayuda a financiar el desarrollo de cierta región del país.
- Balanceadas: deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 30 y 60 por ciento) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades de inversión usted desea colocar su dinero en una combinación de deuda y capital en proporciones más o menos equilibradas. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.
- Preponderantemente en deuda: deben invertir en una mezcla de instrumentos de renta variable (entre 10 y 30 por ciento) y de deuda. Al colocar su dinero en este tipo de sociedades usted desea invertir principalmente en deuda, pero con algo de capitales. Para conocer en detalle la estrategia debe consultar el prospecto.
- Agresivas: no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. Se dice agresiva pues tiene que estar atenta a los movimientos para saber cuando entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días; estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión. La diferencia de éstas con las Sociedades de inversión en instrumentos de

deuda agresivas es que éstas (Sociedades de inversión comunes agresivas) también pueden invertir en valores de renta variable (mercado de capitales).

B. Subcategorías de Sociedades de Inversión en Instrumentos de Deuda

- De mercado de dinero: invierten al menos el 90 por ciento de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios y privados con un plazo por vencer no mayor a 90 días y con las dos más altas calificaciones. La característica de este tipo de sociedades de inversión es que están menos expuestas a los ajustes económicos en el corto plazo.
- Especializadas: deben invertir al menos 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos gubernamentales, bancarios o privados, según sea su especialización, o en valores referidos a un concepto específico. Además de las que se especializan sólo en papel gubernamental y/o bancario para mejorar la seguridad de la inversión, de esta clasificación también se desprenden las:
 - **Sociedades de inversión de cobertura*: aquellas que invierten en valores referidos a dólares estadounidenses para proporcionar protección contra las devaluaciones del peso mexicano.
 - **Sociedades de inversión de tasa real*: invierten en valores que ganan rendimiento real (ajustabonos, udibonos, etc.), es decir, por arriba de la inflación, para proporcionar protección contra la pérdida de poder adquisitivo del peso.
 - **Sociedades de inversión en algún tipo de deuda*: deuda gubernamental, deuda bancaria o deuda corporativa.
- Combinadas: a diferencia de las especializadas deben invertir en más de un tipo de instrumento de deuda. Esta estrategia busca mejorar el rendimiento y diversificación del portafolio a través de una mezcla de instrumentos. Por ejemplo: * Deuda gubernamental y bancaria, * Deuda gubernamental y privada, * Deuda bancaria y privada, * Deuda gubernamental, bancaria y privada
- En valores sin grado de inversión: deben invertir al menos el 60 por ciento de sus activos totales en instrumentos de deuda sin grado de inversión. En este tipo de sociedades de inversión se está buscando mejorar el rendimiento mediante la colocación de los recursos en deuda con una baja calificación, sin embargo por tal motivo existe un mayor riesgo de incumplimiento por parte de la empresa emisora que puede significar una variación abrupta en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.
- Agresivas: no tienen máximos ni mínimos por tipo de instrumento ya que su estrategia está enfocada a utilizar los movimientos del mercado (alzas, bajas y lateralidad) para generar rendimientos. Se le conoce como agresiva debido a que tiene que estar muy atenta a los movimientos para saber cuando entrar o salir (atacar una oportunidad de mercado), y esto puede ser en un mismo día o unos pocos días. Estos movimientos pueden generar variaciones abruptas en el rendimiento o pérdidas de la sociedad de inversión.

A su vez, los cuatro tipos de sociedades de inversión se pueden clasificar por su régimen de recompra de las acciones emitidas, en:

- Abiertas, son aquellas que tienen la obligación, en los términos de la LSI y de sus prospectos de información al público inversionista, de recomprar las acciones representativas de su capital social o de amortizarlas con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que conforme a los supuestos previstos en los citados prospectos, se suspenda en forma extraordinaria y temporal dicha recompra.
- Cerradas, son aquellas que tienen prohibido recomprar las acciones representativas de su capital social y amortizar acciones con Activos Objeto de Inversión integrantes de su patrimonio, a menos que sus acciones se coticen en una bolsa de valores, supuesto en el cual se tendrían que ajustar para la recompra de sus acciones a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.

5. Evolución de las Sociedades de Inversión de Renta Variable.

En junio de 2007, el saldo de la Cartera total de las Sociedades de inversión en instrumentos de renta variable fue de 167,476 mdp, con un incremento anual de 103.41%. La mayor parte de los recursos de las Sociedades de renta variable se ha canalizado a Acciones de renta variable (el 64.74%), destacando los Títulos de empresas extranjeras, de servicios, industriales y de controladoras con el 50.30% del total; en tanto que el 21.54% fue en Títulos de deuda, y el restante 13.72% en Acciones de Sociedades de Inversión. En la siguiente gráfica puede observarse la evolución de esta distribución por monto monetario.(www.actualidadeconomica.com)

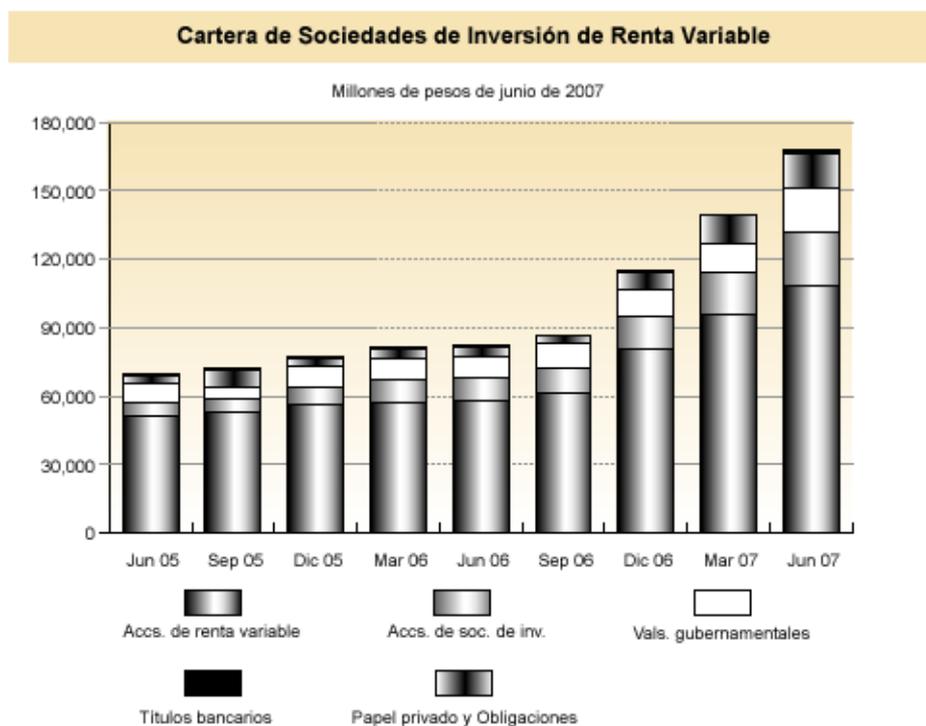


Figura 3: Publicado en Publicada por la CNBV en el Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión de Junio de 2007

IV. Marco teórico

Si algo caracteriza nuestro entorno, es su creciente nivel de incertidumbre, interrelación e innovación. Estos elementos se presentan en todas las áreas del acontecer humano en la actualidad y son de gran relevancia en el área económica. En el área financiera, la creciente interrelación de los Mercados Financieros Internacionales, que posiblemente ya podemos visualizar como uno solo, dado el avance de las comunicaciones la reducción de los márgenes de intermediación bancaria, dada la competencia entre los intermediarios, la creciente innovación financiera, la tendencia general a la desregulación en los flujos de comercio y capitales, y el énfasis cada vez mayor en la administración del riesgo financiero en las operaciones, han generado implicaciones ineludibles en el plano internacional.

Se presenta a su vez, un cambio en el peso relativo de las diferentes instituciones. Así se observa una disminución de la importancia de la Banca Comercial frente a la Banca de Inversión y la aparición de un conjunto de instituciones e instrumentos que cada vez más se adaptan a las necesidades de los nuevos usuarios, los cuales tienden a preferir proveedores de servicios especializados, dada su mayor calidad frente a los proporcionados por intermediarios generales.

1. Riesgo Financiero.

El diccionario de la Real Academia dice que riesgo es la contingencia o proximidad de un daño. En términos financieros, se precisa esta definición para decir que riesgo es la probabilidad de sufrir un daño o pérdida. Claramente la probabilidad de sufrir una pérdida es más alta en los activos más arriesgados. Lo deseable (el rendimiento) debe ponerse en relación con lo indeseable (el riesgo).

Los riesgos más comunes en la actividad empresarial son de dos grandes tipos:

a. Riesgo operativo o de negocio.

El riesgo operativo o de negocio es resultado de las decisiones que se toman diariamente en la empresa, ya sea aquellas relacionadas con la producción, distribución, precios, etc. Adicionalmente, todas las empresas necesitan para su actividad de recursos financieros, que originan el segundo tipo de riesgo. Una diferencia básica entre ambos tipos de riesgos, es que en el caso de los riesgos financieros son fácilmente transferibles, ya que existen mercados que permiten intercambiar dicho riesgo con otros agentes económicos.

b. El Riesgo Financiero.

Para una correcta gestión del riesgo financiero se han de tener en cuenta las siguientes fases o etapas:

- Identificación: Conocer todos los riesgos a los que la actividad empresarial está sometida.
- Medición: Cuantificar los distintos riesgos identificados y, si es posible, agregarlos para representarlos en una única magnitud.
- Gestión: Acciones mediante las cuales consigamos el nivel de riesgo deseado.
- Control: Verificación de las actuaciones para asegurar que se ha obtenido el riesgo deseado.

Los inversionistas llevan cientos de años intentando predecir los movimientos de los precios de los activos financieros, con escaso o limitado éxito. En las acciones que cotizan en las Bolsas, dos escuelas de análisis que ofrecen sus alternativas son las del análisis *fundamental* y el análisis *técnico*. Ambas escuelas persiguen el mismo objetivo, identificar aquellos valores que pueden subir o bajar de precio, pero utilizan instrumentos y técnicas diferentes. (LÓPEZ, Ignacio. “Cómo Elegir un Fondo de Inversión” 2002)

Análisis fundamental.

Para los analistas fundamentales, como las acciones son principalmente participaciones en las empresas que las emiten, el comportamiento de las acciones vendrá determinado por la marcha de la propia empresa. Las empresas que ganen dinero verán como sus acciones suben de precio y aquellas que ganen menos o que lo pierdan verán como sus acciones bajan de precio. A veces las empresas no ganan mucho dinero, pero poseen activos que valen mucho más que lo que el mercado implícitamente dice. En ese caso, también las acciones pueden subir de precio para ajustarse al valor. Es esta diferencia entre valor y precio lo que caracteriza al análisis fundamental. El analista estudia el valor de la empresa y espera que si está acertado, tarde o temprano el mercado reconocerá el verdadero valor de la empresa y hará que las acciones suban o bajen de precio para que valor y precio se ajusten. Esta escuela tiene reputación académica, sus métodos se enseñan en las universidades de todo el mundo y existen decenas de asociaciones profesionales que los agrupan. Su origen es el libro “*Security Analysis*” de Benjamin Graham de los años treinta que fue el fundador oficioso de la profesión.

Análisis técnico.

Los analistas técnicos comparten con los fundamentales el objetivo de la búsqueda de los factores que permitan anticipar una subida o bajada de los precios de las acciones u otros activos financieros. A diferencia de los analistas fundamentales, sin embargo, piensan que la distinción entre valor y precio es una contorsión intelectual innecesaria y laboriosa, pues lo que hace ganar o perder dinero en las inversiones es que el precio de la acción suba o baje. Estimar el valor de una empresa y esperar que el mercado lo reconozca puede llevar demasiado tiempo, incluso si el analista lleva razón, lo que no siempre ocurre. A cambio, los analistas técnicos proponen seguir directamente el precio de la acción e intentar anticipar sus movimientos mediante el estudio de ciertas pautas que se repiten o que indican movimientos al alza o a la baja de los precios. Los técnicos piensan que la historia de los precios pasados permite formarse una idea de lo que los precios harán en el futuro y se aplican a estudiar esas huellas del pasado, esperando que los inversionistas sigan el mismo patrón de comportamiento. (BRUN Lozano Xavier. “El Inversor Frente a las Medidas de Riesgo” 2004)

El eslabón perdido.

Lo que los analistas fundamentales y los técnicos comparten, además del objetivo, es su concentración en un solo activo a la vez. Si se estudian varias empresas o varias acciones se encontrará que unas ofrecen más potencial alcista que otras. ¿Cómo se decide cuántas acciones tener y cuánto invertir en cada una? Ni el análisis fundamental ni el técnico ofrecen por sí mismos una respuesta y, sin embargo, de una forma intuitiva, es fácil aceptar que invertir todo el dinero en un solo valor es más arriesgado que repartirlo entre varios valores, especialmente si el potencial que presentan es similar. Si algo va mal, porque la estimación del valor está incompleta o es incorrecta o

si la tendencia que presenta el precio de la acción se interrumpe y estamos totalmente invertidos en ese valor, nuestro riesgo es quedarnos sin dinero para invertir. La conservación del capital es el primer objetivo de la inversión. El crecimiento del capital es sólo el segundo objetivo. ¿Cómo conectar los análisis de rentabilidades esperadas valor por valor con la regla de prudencia que sugiere combinar varios activos y procurar obtener un rendimiento aceptable en conjunto? Este eslabón perdido en el análisis es el que viene a construir el análisis de riesgo, cuyo nombre en el mundo financiero es Teoría de Carteras (del inglés *Portfolio Theory*).

2. Teoría de Carteras.

Se entiende por Cartera de Valores a una determinada combinación de valores mobiliarios adquiridos por una persona física o jurídica, y que pasan por lo tanto, a formar parte de su patrimonio. En ella se incluyen cualquier tipo de activos financieros. La teoría de selección de carteras y la consiguiente teoría de equilibrio en el mercado de capitales nacieron en 1952 con un celebrado trabajo de H. Markowitz al que se le prestó escasa atención hasta que el mismo autor publicó en 1959 con mayor detalle su formulación inicial. A raíz de un famoso trabajo publicado en 1958 por James Tobin, se vuelve a plantear el problema de la composición óptima de una cartera de valores, si bien con una orientación y alcance totalmente nuevos. Fueron sin embargo, W. F. Sharpe y J. Lintner, quienes completaron el estudio despertando un enorme interés en los círculos académicos y profesionales.

La Teoría de Carteras es el concepto donde se pone de manifiesto los distintos modelos, basados en diferentes hipótesis de comportamiento del mercado, que pretenden formalizar la actuación de los inversionistas en el mercado. El fundamento de la Teoría de Carteras es la determinación de la existencia o la inexistencia de una relación entre Riesgo y Rentabilidad. En principio y de forma intuitiva debería ser así, ya que de lo contrario el mercado descartaría aquellos títulos cuya rentabilidad no correspondiera con su nivel de riesgo. En este caso, teóricamente los precios de dichos títulos bajarían, por lo que su rentabilidad subiría hasta lograr un nivel de equilibrio. Esta proposición es una primera aproximación, ya que puede no cumplirse.

La relación rentabilidad / riesgo no es la misma para cada tipo de activo que cotiza en el mercado y existe una relación rentabilidad / riesgo para cada una de ellas. Así mismo, también se da en el mercado cierta variabilidad de los primas de riesgo y que es modificable a lo largo del tiempo que ha podido ser contrastada a través del coeficiente de correlación entre dos o más periodos.

3. Mercados Eficientes.

Uno de los conceptos claves de las finanzas corporativas es la teoría de los mercados eficientes, que surgió de la pregunta de cómo pueden crear valor los analistas, los gestores de fondos y los tesoreros. La afirmación de que un mercado eficiente es aquel que refleja completamente toda la información existente, es tan general que no tiene implicaciones para pruebas empíricas; de ahí la necesidad de definir más puntualmente el término "refleja completamente" y la forma en que los precios son formados. Tal y como plantea Fama (1991), la eficiencia del mercado *per se* no se puede probar, sino

que ha de hacerse junto con algún modelo de equilibrio, un modelo de fijación de precios. Fama (1970) plantea tres formas o niveles de probar la eficiencia del mercado: Forma Débil, Forma Fuerte y Forma Semi-Fuerte.

- a. La forma Débil asume que la información utilizada está constituida por los precios o retornos históricos. Esto indicaría que la posibilidad de ganar excesivos rendimientos es nula, pues los precios actuales ya reflejarían toda la información anterior y por lo tanto no existirían técnicas de comercialización que lo permitiesen.
- b. La forma Fuerte asume que los precios han de reflejar toda la información en forma instantánea, esté disponible o no para el público. La disponibilidad de la información depende tanto del acceso real, como del costo de la misma. De ahí que podamos decir que en un mercado se encontrarán tanto negociadores informados como no bien informados. Esto en la práctica conllevará a que los no informados infieran, de las actitudes de los informados, parte de la información. De ahí que los precios de mercado estén basados en promedios de información de los participantes del mismo (mercado con información promediativa y no agregativa). El hecho de que los precios no sean agregativos completamente, implica que el mercado no es eficiente en forma Fuerte. Generalmente los mercados no cumplen el criterio fuerte.
- c. La forma Semi-Fuerte asume que los precios actuales de los valores reflejan plenamente toda la información públicamente disponible. En este sentido se indica la importancia de los informes contables, especialmente aquellos de períodos cortos (menores a un año) frente a los anuales. Además se plantea que cuando los mercados son eficientes, el ajuste a la información ha de ser instantánea, de ahí que en un mercado eficiente se puede verificar la relevancia de una información observando si los precios se ajustan tras su publicación. A su vez las investigaciones en bloques realizadas por Fama (1970), Fisher, Jensen (1968), Roll (1977,1978), Ball y Brown (1968), han determinado que el mercado de capitales es eficiente en su forma semi-fuerte, pues hace predicciones imparciales de las implicaciones de los movimientos de los precios de los valores, que son completamente reflejadas en el precio del valor al final del período. (VAN HORNE, James C. "Administración Financiera" 1989)

Otra visión del comportamiento del mercado es la ofrecida por De Bondt y Thaler (1985, 1987), la cual indica que, dada la eficiencia del mercado de capitales, en el sentido de que incorpora rápidamente la nueva información, no resulta sorprendente que los inversionistas tiendan a darle un mayor peso relativo a los acontecimientos económicos de corto plazo. Este planteamiento indica que el comportamiento de los inversionistas no es aleatorio y los precios presentarán un sesgo extremista. De ahí que, al dispararse sistemáticamente los precios, su caída pueda ser predecible por el análisis de los precios pasados, sin necesidad de procesar mayor información, lo cual contradice los resultados empíricos de eficiencia de mercado en su forma Débil de E. Fama.

En los mercados eficientes no es posible obtener ganancias extraordinarias identificando la tendencia y cronometrando los aumentos de capital o las recompras de valores en

función de la situación del mercado, ni especular sobre las oscilaciones de los tipos de interés al tomar decisiones de endeudamiento a corto o largo plazo. Análogamente, los cambios contables carecen de valor, al igual que la compra de empresas supuestamente infravaloradas. Las empresas pueden crear valor con sus operaciones de explotación, pero las operaciones financieras son, por regla general, actividades con un VAN nulo, es decir, no crean valor.

El estudio por separado de la rentabilidad y el riesgo nos ofrece cierta información acerca de un activo o cartera. No obstante, cuando el riesgo de una cartera suele aumentar con la rentabilidad, se desea tener herramientas que permitan comparar distintas carteras. Estas herramientas serán también de gran utilidad para valorar el trabajo del gestor, ya que permitirá discernir entre aquellos gestores que han obtenido una buena rentabilidad con poco riesgo de los que no.

Los métodos de rentabilidad ajustada al riesgo surgieron juntamente con el *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Los pioneros de este tipo de análisis fueron William F. Sharpe (1966), Jack L. Treynor (1966) y Michael C. Jensen (1968) que reconocieron la importancia del CAPM para valorar al gestor de fondos de inversión. Todos ellos se basaron en las líneas de mercado, tanto la *Capital Market Line* (CML) como la *Security Market Line* (SML).

4. Estrategias de Inversión.

El gestor de un fondo puede optar entre dos tipos de estrategia una activa o una pasiva.

a) Estrategia Pasiva.

El caso más simple de administración pasiva es un fondo que replica exactamente a un índice específico de acciones comunes, esta decisión involucra un intercambio entre la exactitud al duplicar el índice y los costos de transacción.

La justificación teórica de una estrategia pasiva es el modelo de valuación de activos de capital, CAPM de Sharpe-Lintner-Mossin, el cual afirma que el rendimiento en exceso del tipo libre de riesgo que se espera de una acción o una cartera depende únicamente de la prima por riesgo que da el mercado ajustada por el riesgo sistemático del portafolio o activo, medido por beta, como se ve en la siguiente ecuación:

$$(\mu_{Ri} - R_f) = (\mu_{Rm} - R_f) \cdot \beta_i$$

Donde:

- ($\mu_{Ri} - R_f$): Rendimiento en exceso del activo o cartera “i”
($\mu_{Rm} - R_f$): Prima por riesgo que da el mercado
 β_i : Riesgo sistemático o no diversificable.

b) Estrategia Activa.

El gestor pasivo tienen un índice de mercado y el gestor activo tiene algo más. La administración activa involucra tomar una posición diferente a la cual tomaría un portafolio pasivo basándose en pronósticos sobre el futuro. Los administradores activos se dividen en tres grupos: “los oportunistas” (market timers), los que eligen entre sectores y los que eligen entre acciones.

- Los oportunistas cambian la beta de un portafolio de acuerdo con pronósticos sobre lo que el mercado hará, aumentando su posición en acciones o bonos.
- Los que eligen entre acciones buscan acciones subvaluadas y forman portafolios óptimos, este tipo de gestores están apostando a que las proporciones de las acciones en el portafolio de mercado no son las óptimas, por lo que ellos incrementan el peso de las acciones subvaluadas y disminuyen el peso de las acciones sobrevaluadas.
- Los que eligen entre sectores o industrias hacen lo mismo que los que eligen entre acciones excepto que se fijan en una industria completa dándole mayor o menor peso según los pronósticos.

Los pronósticos usados en la gestión activa deben ser lo suficientemente importantes para superar los siguientes costos que no tienen los gestores pasivos: el costo de pagar a los analistas que realizan los pronósticos, el costo del riesgo de diversificación para compensar al inversionista por correrlo, el mayor costo de transacción al tener que estar cambiando las posiciones de acuerdo a los pronósticos.

Mientras que los gestores pasivos creen que el rendimiento en exceso del tipo libre de riesgo que se espera de una acción o una cartera depende únicamente de la prima por riesgo que da el mercado ajustada por el riesgo sistemático de la cartera, los gestores activos piensan que además existen factores que no recompensa el mercado y añaden rentabilidad a la dada por el riesgo sistemático. El efecto de estos factores lo incorporan a la fórmula del CAPM sumando un término llamado alfa:

$$(\mu_{Ri} - R_f) = \alpha_i + (\mu_{Rm} - R_f) \cdot \beta_i$$

Los gestores activos al hacer selección de acciones y no sólo replicar al mercado están buscando obtener un alfa positiva que añada rentabilidad a su cartera por encima de la del mercado. Si los gestores logran un alfa positiva de forma consistente esto es una señal de su habilidad para elegir los activos que generan rentabilidad por encima del mercado.

Por su parte el inversionista puede optar por las siguientes estrategias:

- a. Colocar toda su riqueza en renta fija: $x = 0$, $\beta = 0$, Prima por Riesgo = 0
- b. Colocar toda su riqueza en el Mercado: $x = 1$, $\beta = 1$, Prima por Riesgo = Prima de Mercado.
- c. Colocar parte en el Mercado, y en Renta Fija: $x < 1$, $\beta < 1$, Prima por Riesgo > Prima de Mercado.
- d. Colocar parte en el Mercado con préstamo de Renta fija $x > 1$, $\beta > 1$ Prima por Riesgo > Prima de Mercado.

Ningún inversionista aceptará invertir en un valor o cartera de renta variable si su prima por riesgo, $\beta (R_m - R_f)$ es inferior a una inversión mezcla de mercado y renta fija, colocando en el mercado una parte igual a la β del valor. Tampoco ningún valor puede tener una prima de riesgo superior a $\beta (R_m - R_f)$, ya que el título estaría subvaluado y existiría una demanda excesiva para el título, lo que haría subir su precio y descender su rentabilidad.

La prima esperada de riesgo para todos y cada uno de los valores ha de ser:

$$R_i - R_f = \beta (R_m - R_f)$$

Siendo la β el coeficiente del valor, o la sensibilidad del valor a los movimientos del mercado.

La fórmula anteriormente expresada, puede escribirse también:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Que es la una formulación más conocida del C.A.P.M.

5. Selectividad y Diversificación

Tanto la selectividad como la diversificación son dos elementos importantes para evaluar a un administrador de fondos. Algunas técnicas de evaluación que tratan de medir estos dos factores son el índice de Sharpe, el índice de Treynor, el Alfa de Jensen, la M^2 y la Descomposición de Fama. Sin embargo algunas de estas técnicas de evaluación sólo toman en cuenta uno pero no el otro. Otras medidas implícitamente consideran ambos factores pero no los diferencian. Mientras que la Descomposición de Fama sí diferencia la selectividad de la diversificación.

5.1. Índice de Sharpe.

Formulación del Modelo

$$S_i = \frac{\mu_{R_i} - R_f}{\sigma_i}$$

Donde:

S_i Índice de Sharpe asociado al título o cartera “i”

μ_{R_i} Promedio de rentabilidad obtenido por el título o cartera “i”

R_f Tipo de interés libre de riesgo

σ_i Riesgo total (medido con la desviación típica de rentabilidad) del título o cartera “i”

Como puede verse, el índice de Sharpe calcula la prima de rentabilidad obtenida por el título o cartera por unidad de riesgo total medido por la desviación típica de la rentabilidad. Considera que un título o cartera bate al mercado cuando el prima por unidad de riesgo total es superior al conseguido por dicho mercado (lo que puede ocurrir por ineficiencias del mercado, porque se producen diferencias entre los comportamientos de los títulos y carteras “a priori” y “a posteriori”, etc.) (SHARPE, William F. “Portfolio Theory and Capital Markets” 1970)

Dicho de otro modo, el índice de Sharpe, en la figura 4 μ_R y σ , miden la pendiente de la recta que une el tipo de interés libre de riesgo con el comportamiento del título o cartera analizado, y considera que los títulos y carteras interesantes son los que se sitúan por encima de la Línea del Mercado de Capitales –CML por sus siglas en inglés- (es decir, aquellos en los que la pendiente de la recta descrita anteriormente es superior a la de la propia CML). Puede verse todo ello en la figura 4.

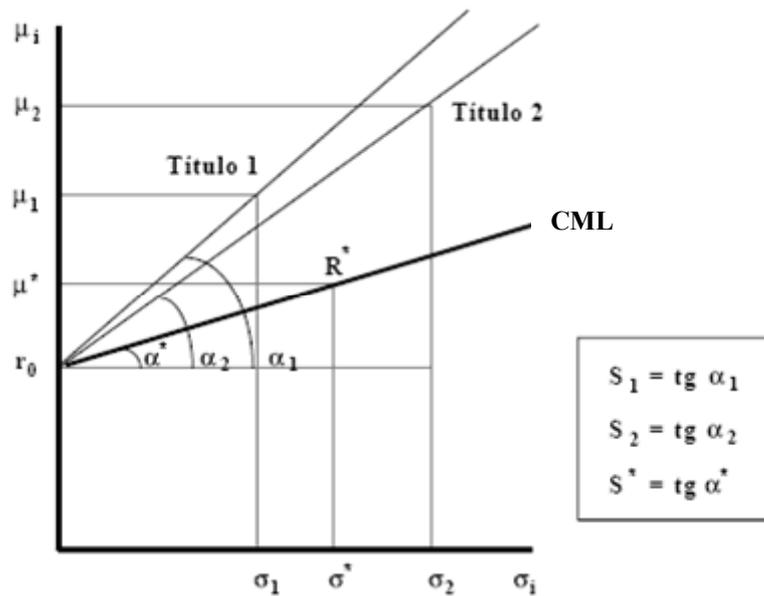


Figura 4: Publicado en "Análisis Financiero Internacional", No. 113.

La Rentabilidad y Riesgo

Para realizar este trabajo debemos definir cómo medir la rentabilidad y el riesgo de los fondos de inversión. Existen dos posibles medidas de riesgo que pueden utilizarse: el riesgo total y el riesgo sistemático o no diversificable. El riesgo total normalmente se mide con la desviación típica del rendimiento, mientras que el riesgo no diversificable se mide con el coeficiente Beta.

La Rentabilidad se puede descomponer:

- Rentabilidad Sistemática: $\beta \times R_m$, es decir, es la rentabilidad que depende del mercado
- Rentabilidad no Sistemática: $\alpha + \varepsilon$, que es la parte de la rentabilidad que depende del propio valor i

La misma descomposición se puede hacer del Riesgo.

- Riesgo Sistemático o No diversificable = $\beta \times \sigma_{Rm}$
- Riesgo no Sistemático o diversificable = σ_ε , ya que la desviación típica de $\alpha = 0$
- El riesgo Total = $\text{Riesgo Sistemático}^2 + \text{Riesgo No sistemático}^2 = \sigma_{Ri}^2$

Lo anterior puede verse gráficamente en la figura 5:

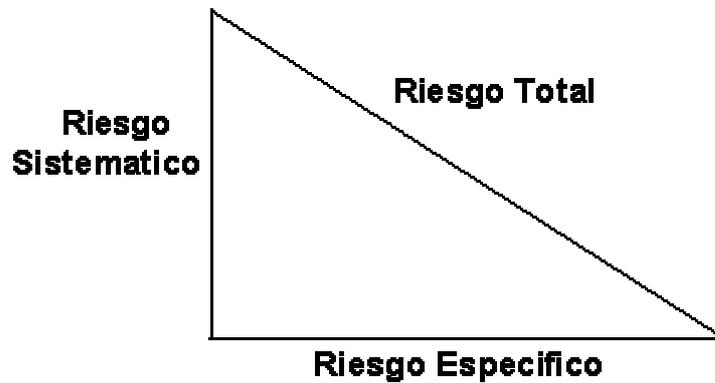


Figura 5: Publicado en “Análisis Financiero Internacional”, No. 113

Una cartera de n valores supone que la rentabilidad de dicha cartera sigue muy de cerca la rentabilidad del mercado, de aquí que cuanto mayor sea el número de valores, el coeficiente de correlación, aumenta. En segundo lugar, el riesgo sistemático de la cartera, que depende del mercado, será el resultado de multiplicar el riesgo de mercado por la β de la cartera. Lo que significa que el riesgo sistemático de una cartera es la media ponderada del riesgo sistemático de los valores que componen la cartera.

Riesgo Sistemático y no Sistemático

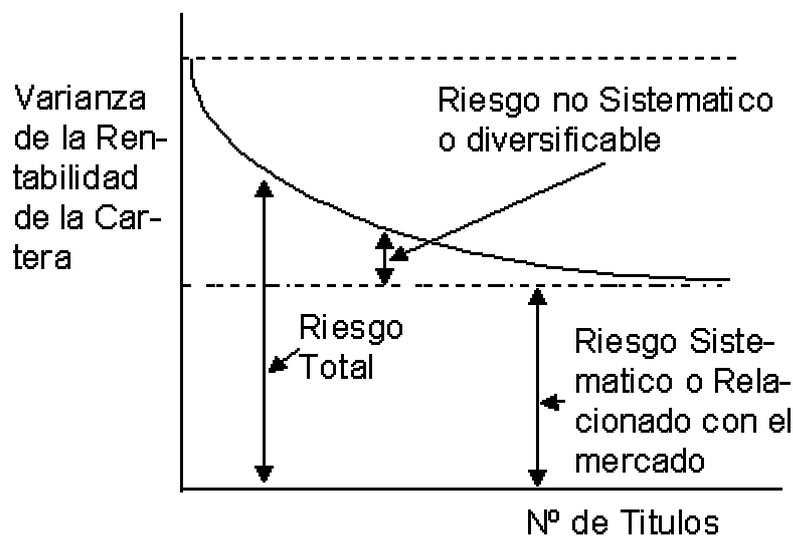


Figura 6: Publicado en “Análisis Financiero Internacional”, No. 113

Aumentando la diversificación puede reducirse el riesgo de la cartera, pero no eliminarse totalmente, ya que el riesgo sistemático no es diversificable.

Las pruebas que Sharpe (1965) realiza de este modelo coinciden con su teoría. Es importante destacar que dado que los modelos describen predicciones, las pruebas no se pueden realizar directamente, de ahí el uso de variables ex-post. En este sentido, la

expectativa de rendimiento es medida por el promedio de rendimiento y el riesgo por la variabilidad observada.

Posteriormente John Lintner (1965) profundiza el modelo de Sharpe incorporando el concepto de riesgo residual (medido como la diferencia entre el riesgo del valor y el riesgo sistemático del mismo) dentro de un contexto de Equilibrio general (a diferencia del equilibrio parcial utilizado por Sharpe). Los resultados de Lintner coinciden con los de Sharpe en cuanto a portafolios eficientes, pero no en cuanto a valores individuales, pues mientras el primero indica la posibilidad de existencia de muchos portafolios eficientes, Lintner identifica uno solo. (FREIXAS, X et al. "La Evaluación de los Fondos de Inversión en España" 1997)

5.2. Índice de Treynor.

Formulación del Modelo

$$T_i = \frac{\mu_{Ri} - R_f}{\beta_i}$$

Donde:

T_i Índice de Treynor asociado al título o cartera "i"

β_i Medida del riesgo sistemático (propuesta por el CAPM) del título o cartera "i"

Como puede verse, el índice de Treynor calcula la prima de rentabilidad obtenida por el título o cartera por unidad de riesgo sistemático medido por beta. A su vez Treynor (1965) trabaja con el modelo CAPM para medir el comportamiento de los Fondos y sus resultados son similares a los de Lintner.

El índice de Treynor valora los distintos títulos o carteras en función de la prima por unidad de riesgo que otorgan a su propietario, considerando como relevante únicamente el riesgo sistemático. Lo anterior lo hace coherente con las ideas propuestas por el CAPM, según el cual los títulos y carteras deberían rendir en función de su riesgo sistemático. Como es sabido, el modelo propone que, en equilibrio, todos los títulos y carteras deberían cumplir la ecuación fundamental del CAPM, es decir, todos deberían situarse en la SML:

$$SML: \mu_{Ri} = R_f + (\mu_{Rm}^* - R_f) \cdot \beta_i$$

(TREYNOR, Jack L. "How to Rate Management of Investment Funds" 1965)

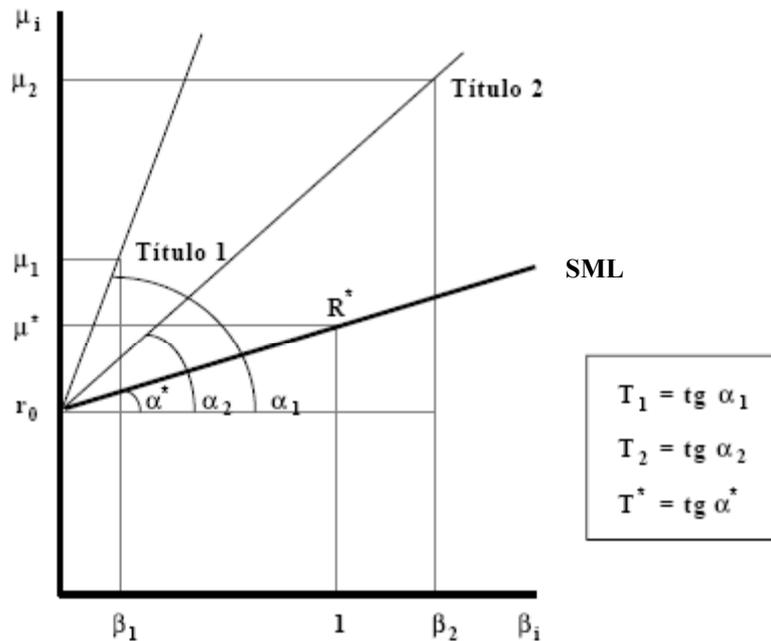


Figura 7: Publicado en “Análisis Financiero Internacional”, No. 113

Es decir, según el modelo, la prima de rentabilidad por unidad de riesgo sistemático medido por beta debería ser $(\mu_{R_m}^* - R_f)$. El índice de Treynor mide la prima conseguida por los títulos o carteras por unidad de riesgo sistemático soportado, y considera que son interesantes aquellos títulos o carteras que presentan una prima mayor que la propuesta por el modelo. Dicho de otra forma, y tal como puede verse en la figura 7, el índice de Treynor mide, en la gráfica μ_R y β , la pendiente de la recta que une el tipo de interés libre de riesgo con el comportamiento del título o cartera en cuestión, considerando que es interesante cuando bate al mercado, es decir, cuando la pendiente de dicha recta es superior a la de la SML. Serán, por tanto, interesantes, aquellos títulos o carteras que queden por encima de la SML, lo cual es perfectamente coherente con lo propuesto por el CAPM.

5.3. Índice o Alfa de Jensen.

Formulación del Modelo

$$J_i = (\mu_{R_i} - R_f) - (\mu_{R_m} - R_f) \cdot \beta_i$$

Donde:

- J_i Índice de Jensen asociado al título o cartera “i”
- μ_{R_m} Promedio de rentabilidad obtenido por la cartera de mercado
- μ_{R_i} Promedio de rentabilidad obtenido por la cartera “i”

Como puede verse, el índice de Jensen calcula la diferencia entre el exceso de rentabilidad obtenido por el título o cartera “i” con respecto al título libre de riesgo y el exceso que debería haber obtenido según el CAPM. El índice de Jensen mide la diferencia que hay entre el exceso de rentabilidad ofrecido por el título o cartera analizado con respecto al título sin riesgo (prima conseguida) y la prima por riesgo que

según el CAPM debería haber conseguido. Recordemos una vez más la ecuación fundamental del CAPM, recogida en la SML:

$$\mu_{Ri} = R_f + (\mu_{Rm}^* - R_f) \cdot \beta_i$$

Si en la ecuación anterior pasamos el rendimiento del título libre de riesgo al primer miembro tenemos:

$$\mu_{Ri} - R_f = (\mu_{Rm}^* - R_f) \cdot \beta_i$$

Donde μ_{Ri} es lo que el título “debería haber dado”, y por tanto es el exceso sobre el tipo libre de riesgo que el título “debería haber dado”. El índice de Jensen se formula como:

$$J_i = (\mu_{Ri} - R_f) - (\mu_{Rm}^* - R_f) \cdot \beta_i$$

Donde ahora μ_{Ri} es la rentabilidad promedio asociada al título. Puede presentarse de manera más clara:

$$J_i = \mu_{Ri} - [R_f + (\mu_{Rm}^* - R_f) \cdot \beta_i]$$

Es decir, el índice de Jensen incorpora directamente la comparación con el mercado, si es positivo, el título o cartera es interesante, y lo es tanto más cuanto mayor sea, todo ello puede verse en la Figura 8.

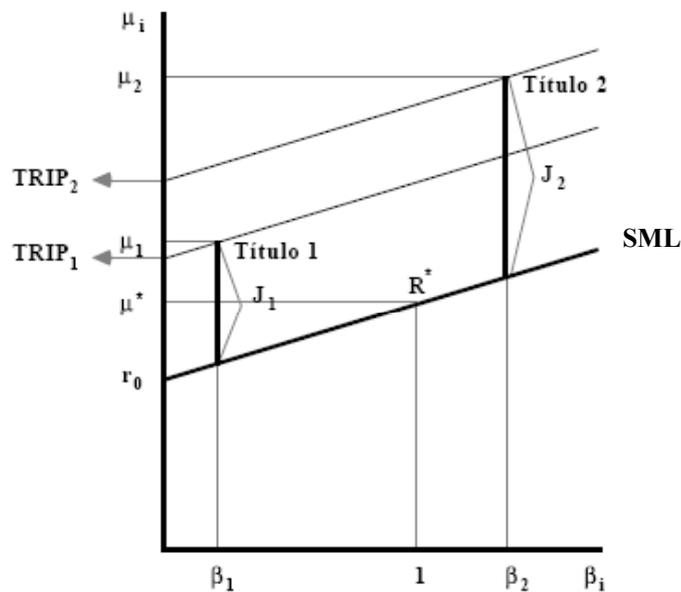


Figura 8: Publicado en “Análisis Financiero Internacional”, No. 113

Índice de Jensen dividido por beta.

$$J_i / \beta_i = \frac{(\mu_{Ri} - R_f)}{\beta_i} - \frac{(\mu_{Rm} - R_f)}{\beta_i} \cdot \beta_i = T_i - T^*$$

Donde:

J_i / β_i Índice de Jensen dividido por beta asociado al título o cartera “i”

T^* Índice de Treynor asociado a la cartera de mercado

T_i Índice de Treynor asociado a la cartera “i”

Como puede verse, el índice de Jensen relativizado por beta calcula la diferencia entre la prima por unidad de riesgo sistemático (medido por beta) obtenida por el título o cartera “i” y la asociada a la cartera de mercado. Puede también verse que el índice de

Jensen relativizado por beta coincide con la diferencia entre los índices de Treynor del título o cartera analizado y el mercado. Efectivamente, el índice de Jensen dividido por beta trata de relativizar la información dada por el índice de Jensen, haciendo que la diferencia entre la prima que el título da y la que debería haber dado se vea relativizada por el riesgo sistemático asumido. (JENSEN, Michael C. "Problems in Selection of Security Portfolios – The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1968". 1968)

5.4. Modigliani & Modigliani: M^2

El método de la M^2 es una técnica relativamente nueva (Otoño 1997) que está relacionada a la S de Sharpe. La idea que plantea la M^2 es apalancar y desapalancar un portafolio de tal forma que su desviación típica sea idéntica a la del portafolio de mercado. El valor que representa la M^2 de un portafolio es el rendimiento que ganó el portafolio ajustado a la desviación típica del mercado, ese rendimiento puede ser directamente comparado al rendimiento de mercado para el mismo período.

$$M^2 = \left(\frac{\sigma_M}{\sigma_i} \right) (R_i - R_f) + R_f$$

Donde:

R_i : Es el Rendimiento Promedio de la Cartera "i"

R_f : Es el Tipo Libre de Riesgo

σ_i : Es la Desviación Típica del Rendimiento de la Cartera "i"

σ_M : Es la Desviación Típica del Rendimiento de la Cartera de mercado

5.5. Fama: "Componentes del Desempeño de las Inversiones".

Siguiendo el trabajo de Treynor, Sharpe y Jensen, Fama sugirió una descomposición más fina del desempeño. El modelo de Fama separa en dos partes a la prima por riesgo total, definida como la porción del rendimiento que se encuentra por arriba del tipo de interés libre de riesgo:

$$PR_{Total} = (R_i - R_f)$$

Donde:

R_i : Es el Rendimiento Promedio de la Cartera "i"

R_f : Es el Tipo Libre de Riesgo

Las dos partes en que descompone la prima por riesgo son las siguientes:

- Riesgo
 - Riesgo del Administrador.
 - Riesgo del Inversionista.
- Selectividad
 - Diversificación.
 - Selectividad Neta.

Como se puede ver en la figura 9, la separación de Fama se hace sobre la línea del mercado de Títulos (SML):

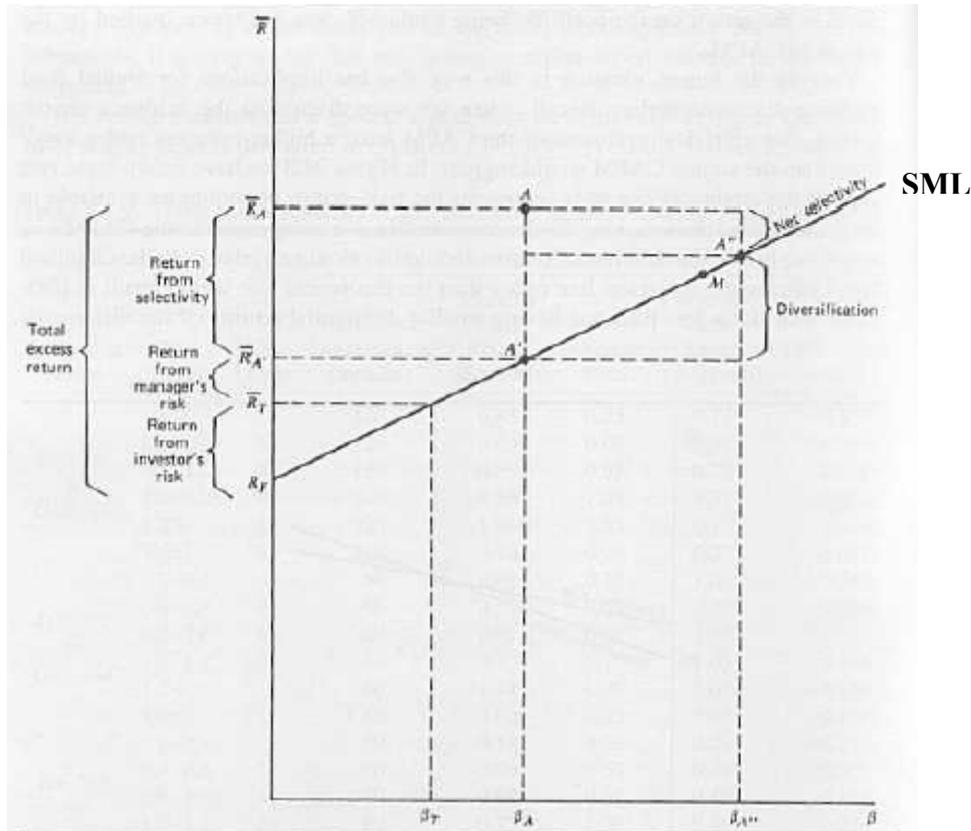


Figura 9: Publicada en el libro “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis” de Gruber y Elton

La parte por Riesgo es la porción del rendimiento en exceso que se explica por la beta del portafolio y la prima al riesgo de mercado:

$$PR_{Riesgo} = \beta_i (R_M - R_f)$$

La parte por Riesgo del Administrador es la porción del rendimiento en exceso que se explica por la diferencia entre la beta del portafolio y la beta que se fijó como objetivo según las políticas del fondo y las preferencias del inversionista:

$$PR_{Ad \text{ min istrador}} = [R_f + \beta_i (R_M - R_f)] - [R_f + \beta_{Objetivo} (R_M - R_f)]$$

$$PR_{Ad \text{ min istrador}} = (R_M - R_f) (\beta_i - \beta_{Objetivo})$$

La parte por Riesgo del Inversionista es la porción del rendimiento en exceso que se explica por la beta que se fijó como objetivo según las políticas del fondo y las preferencias del inversionista:

$$PR_{Inversionista} = PR_{Riesgo} - PR_{Gestor}$$

La parte por Selectividad es la porción del rendimiento en exceso que no se explica por la beta del portafolio y la prima al riesgo de mercado:

$$PR_{Selectividad} = PR_{Total} - PR_{Riesgo} = PR_{Total} - \beta_i (R_M - R_f)$$

Si observamos con cuidado podemos notar que a lo que Fama llama Selectividad es equivalente al índice de Jensen que mide la diferencia entre seguir una estrategia pasiva de combinar la cartera del mercado con el activo libre de riesgo y una estrategia activa con la misma beta.

La parte por Diversificación es la diferencia entre el rendimiento que debimos haber ganado de acuerdo a la CML y el rendimiento que debimos alcanzar de acuerdo a la SML. Si el portafolio está perfectamente diversificado, este componente debería ser igual a cero.

$$PR_{Diversificacion} = \left[R_f + \frac{\sigma_i}{\sigma_M} (R_M - R_f) \right] - \left[R_f + \beta_i (R_M - R_f) \right]$$
$$PR_{Diversificacion} = (R_M - R_f) \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_M} - \beta_i \right)$$

La parte por Selectividad Neta está integrada por dos componentes:

- Selectividad Neta.
- Diversificación

Incluye la diversificación porque parte de las habilidades de un administrador de fondos incluyen el saber hasta donde diversificar. Podemos determinar cuánto de la prima al riesgo viene de la habilidad para seleccionar acciones subvaluadas (Selectividad Neta) simplemente restando la Diversificación a la Selectividad.

$$PR_{SelectividadNeta} = PR_{Selectividad} - PR_{Diversificacion}$$

(VAN HORNE, James C. "Administración Financiera".1989)

6. Market Timing

El market timing es una estrategia de administración de portafolios en la cual el administrador intenta añadir valor a sus inversiones solamente a través de decisiones de dónde colocar activos. En lugar de intentar elegir títulos que sean superiores individualmente. Así ajustan sus exposiciones por tipo de activos basados en los cambios percibidos en la valuación de esas clases. Cambiando el dinero entre tres tipos de activos: acciones, bonos y equivalentes de efectivo. Por lo tanto el criterio para evaluar el desempeño de este tipo de estrategia debe medir qué tan hábil se es para prever los movimientos amplios del mercado. Esta estrategia involucra docenas de cambios en las proporciones y tipos de activos en los que se invierte durante un periodo, por lo que utilizar composiciones promedio como las medidas de desempeño tradicionales puede resultar inoperante, de ahí que los métodos basados en regresión sean los ideales para medir las habilidades de timing.

Una forma de lograr un desempeño superior es a través del market timing, dónde se invierte agresivamente antes de un mercado fuerte y se invierte muy conservadoramente antes de un mercado débil o en descenso.

Los administradores usan dos técnicas para intentar mejorar su desempeño a través del timing. La primera es cambiar el porcentaje comprometido entre bonos y acciones

anticipándose a los cambios en el mercado. Si el mercado se espera crezca entonces el administrador incrementará la cantidad invertida en acciones. Si el mercado se espera decrezca entonces el administrador cambiará su inversión en acciones por bonos. Otra alternativa que pueden tomar los administradores es ajustar la Beta promedio del portafolio en anticipación a los cambios en el mercado. Así cuando se espera que el mercado crezca, el administrador incrementa la beta del portafolio para obtener mayor sensibilidad al movimiento del mercado. Cuando el administrador siente que el mercado decrecerá vende los títulos con beta alta y compra títulos con beta baja para reducir la beta del portafolio y hacerlo menos sensible al movimiento del mercado.

Ambos cambios en la mezcla de bonos y acciones y en la beta de la parte invertida en acciones son intentos por cambiar la beta promedio del portafolio total. De ahí que si se desea medir existosamente la habilidad de timing se debe analizar la beta, ya que captura ambos efectos simultáneamente. La forma más sencilla de hacerlo es gráficamente, examinando los movimientos del mercado contra los cambios en la mezcla de activos del portafolio o en la beta promedio. Sin embargo, este es un método subjetivo.

Muchos estudios han estudiado la habilidad de los administradores de fondos para incrementar la volatilidad relativa de sus portafolios en anticipación a un mercado al alza (bull market) y reducir la volatilidad antes de un mercado a la baja (bear market). Los resultados de esos estudios indican que los fondos no son capaces de medir las oportunidades en el mercado de cambio de tendencia y entonces ajustar los niveles de riesgo consistentemente con los movimientos del mercado. Algunos de esos estudios son:

- El de Treynor y Mazuy (1966) en el cual analizaron 57 fondos y encontraron que sólo uno de ellos tenía una habilidad de timing significativa estadísticamente. El procedimiento que utilizaron fue la siguiente regresión múltiple:

$$(R_i - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma(R_m - R_f)^2 + e$$

Donde:

R_i Rentabilidad obtenida por la cartera "i"

R_m Rentabilidad obtenida por el mercado

e Rentabilidad residual

Entonces si la relación entre los rendimientos del fondo y los del mercado es una línea recta, como en el CAPM (como se ve en la figura 10), entonces el término cuadrático, γ , tendrá un valor de cero, pero si la relación es una curva el término cuadrático mejorará el ajuste de la regresión, siendo positivo, y señalará la habilidad de timing del administrador del fondo (como se ve en la figura 11).

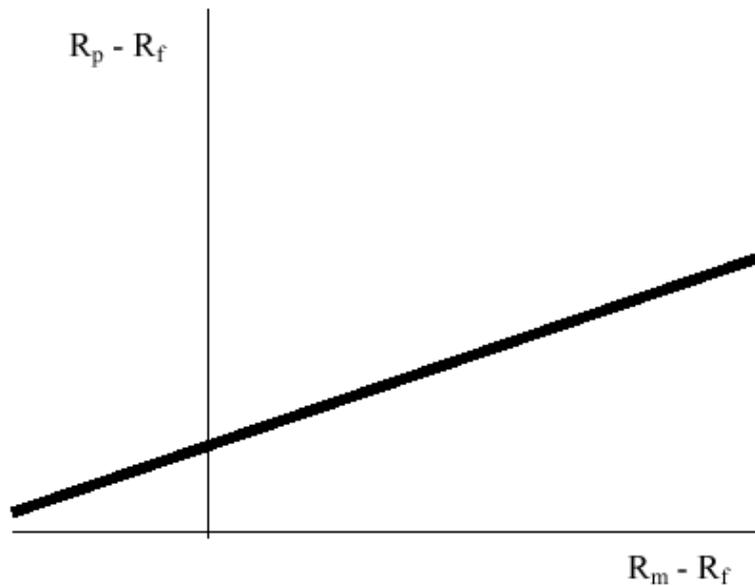


Figura 10: Publicada en el libro “Investments” de Bodie, Kane y Markus

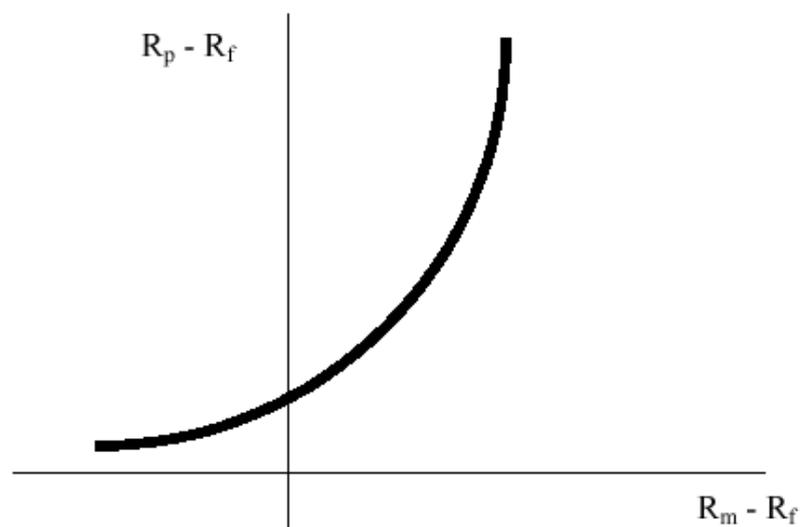


Figura 11: Publicada en el libro “Investments” de Bodie, Kane y Markus

- El de Henriksson y Merton (1981) en el cual sugerían que la beta de un portafolio tomaba sólo dos valores, uno grande si se esperaba que el mercado fuera alcista y uno pequeño si se esperaba lo contrario. Por lo que en lugar de que una sólo línea recta describa la relación entre el rendimiento del mercado y el de portafolio son dos líneas rectas distintas, una para mercados alcistas y otra para mercados bajistas. De ahí que utilizaran la siguiente regresión:

$$(R_i - R_f) = \alpha + \beta(R_m - R_f) + \gamma D(R_m - R_f) + e$$

Donde:

R_i Rentabilidad obtenida por la cartera “i”

R_m Rentabilidad obtenida por el mercado

- D Variable Dummy que es igual a 1 si $(R_m - R_f) \geq 0$ e igual a 0 en caso contrario.
- e Rentabilidad residual

Entonces la beta del portafolio en un mercado bajista será igual a β y en un mercado alcista será $\beta + \gamma$. (Como se ve en la figura 12) Y por lo tanto un valor positivo de γ indica habilidad de timing. Si γ es igual a cero la beta del portafolio será igual en mercados alcistas y bajistas como se ve en la figura 13.

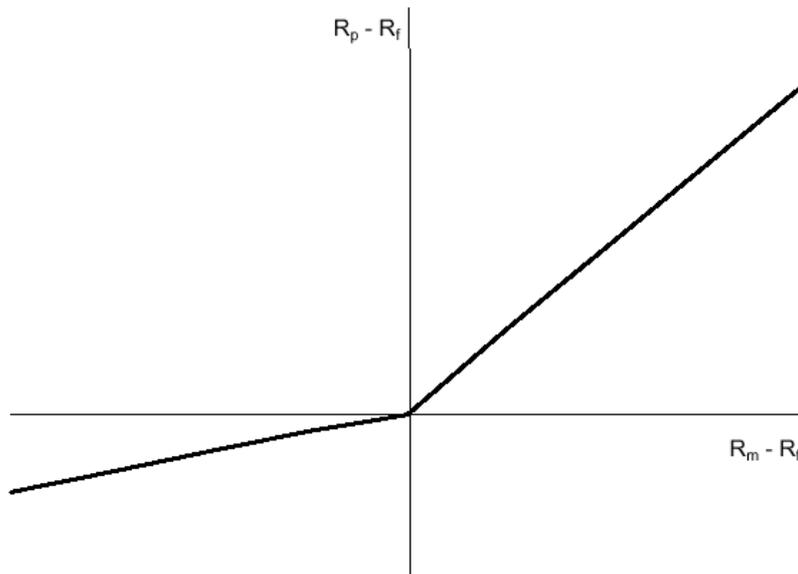


Figura 12: Publicada en el libro "Investments" de Bodie, Kane y Markus

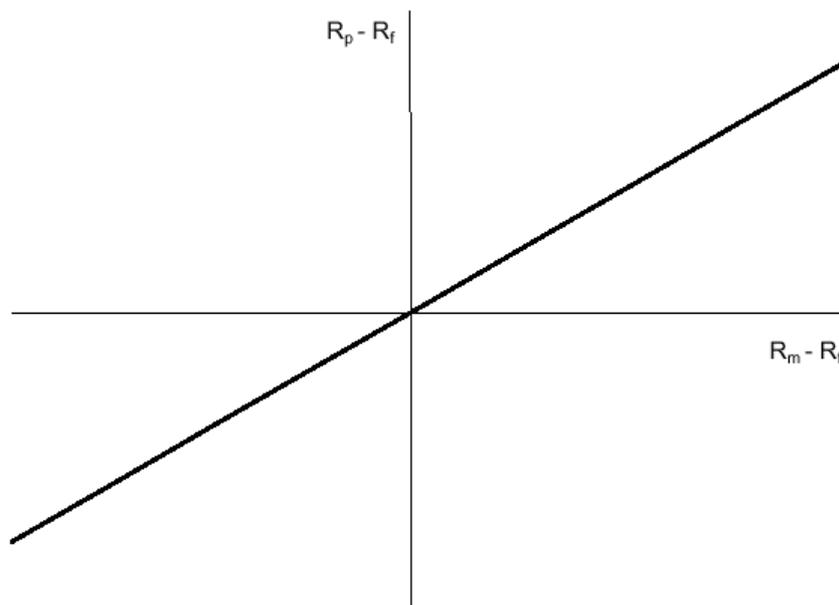


Figura 13: Publicada en el libro "Investments" de Bodie, Kane y Markus

- El de Henriksson (1984) en el cual analizó con la regresión anterior 116 fondos en el periodo de 1968 a 1980. Encontrando que la γ promedio era de -0.7 aunque no era significativa estadísticamente y que era positiva y significativa para sólo 11 de los fondos. Es decir, encontró pequeña evidencia de la habilidad de pronosticar al mercado. También encontró que los administradores no podían pronosticar grandes cambios del mercado y que los que eran buenos para seleccionar activos tenían una habilidad negativa para pronosticar al mercado.
- El de Veit y Cheney (1982) en el cual concluyeron que los fondos de inversión no alteran sus características de riesgo exitosa y consistentemente con las estrategias de timing.
- El de Kon y Jen (1979) en el cual examinaron la habilidad de los fondos para seleccionar activos subvaluados y aprovechar los movimientos del mercado. A pesar de que muchos de los fondos experimentaban cambios significativos en el nivel de riesgo durante el periodo estudiado, implicando una habilidad superior de timing, ningún fondo de manera individual generaba consistentemente rendimientos superiores.
- El de Shawky (1982) en cual encontró que el riesgo era consistente con los objetivos de los fondos, pero la mayoría de los fondos tenían un desempeño pobre, a pesar de que habían mejorado la diversificación de sus portafolios.
- El de Chang y Lewellen (1984) en el cual se encontró un pequeño éxito en pronosticar al mercado.
- El de Weigel (1991) en el cual estudió las habilidades de timing de 17 administradores en E.U.A. Su metodología asumía que la habilidad de realizar un market timing perfecto era equivalente a tener una opción que paga al vencimiento el mejor rendimiento entre diferentes tipos de activos por lo que el rendimiento de un portafolio con un market timing perfecto sería igual a:

$$R_i = R_f + \text{Max}[R_{ma} - R_f, R_{mb} - R_f]$$

Donde:

R_i Rentabilidad obtenida por la cartera "i"

R_{ma} Rentabilidad obtenida por el mercado de acciones

R_{mb} Rentabilidad obtenida por el mercado de bonos

Y la regresión, de forma similar al índice de Jensen, será la siguiente:

$$(R_i - R_f) = \alpha + \beta_a(R_{ma} - R_f) + \beta_b(R_{mb} - R_f) + \gamma (\text{Max}[R_{ma} - R_f, R_{mb} - R_f, 0]) + e$$

Weigel demostró que la γ promedio, que mide la proporción de market timing perfecto, para su muestra era de 0.3. Este valor era estadísticamente significativo lo que quiere decir que los administradores tienen habilidad de market timing aunque no sea perfecta. Él también demostró que la alfa promedio era de -0.5% lo que indica que esos mismos administradores tienen habilidades negativas para otras estrategias.

- El de Chan y Chen (1992) en el cual analizaron el desempeño de los fondos en cuanto a la oportunidad de desplazar los activos y no encontró evidencia de habilidades de timing. También encontró evidencias de que el desempeño de esos fondos era inferior comparado con el del portafolio tomado como Benchmark.
- El de Coggin, Fabozzi y Rahman en el cual analizaron tanto las habilidades de market timing como las de selectividad de una muestra de fondos de pensiones en E.U.A. Para ello usaron un modelo de regresión con rendimientos mensuales de enero de 1983 a diciembre de 1990 y demostraron que esta muestra de administradores poseía pequeñas habilidades de selectividad y no poseía habilidades de market timing. De este estudio se desprende que sólo los administradores que explícitamente tratan de prever los movimientos del mercado tienen posibilidades de lograrlo. (CHANG, Eric C. y LEWELLEN, Wilbur G. "Market Timing and Mutual Fund Investment Performance" 1984)

V. Análisis de las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas.

1. Estructura y Datos de la Investigación

Como ya se mencionó, los objetivos de este trabajo se enfocan en el contraste de las siguientes hipótesis:

- a) Como no existe un consenso sobre la medida más adecuada para medir el desempeño de un fondo de inversión, con este trabajo buscamos demostrar que las medidas que cuantifican la habilidad de los administradores para seleccionar activos subvaluados y la cantidad de estos activos que incluirán en los portafolios de las Sociedades de Inversión (selectividad y diversificación) son superiores a las medidas que miden la habilidad de los administradores para aprovechar las tendencias de mercado (Market Timing).
- b) También buscamos evaluar si las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas son eficientes y son capaces de batir al mercado, es decir, si tienen un mejor desempeño que el IPC.

Tomamos al IPC como cartera de referencia del mercado, ya que la mayor parte de estos fondos lo tienen como benchmark e invierten en empresas de alta capitalización, como las que integran a este índice.

Nos proponemos estudiar el desempeño de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en México durante el periodo enero de 2002 a septiembre de 2007. Decidimos realizar nuestra investigación sobre este determinado tipo de fondos ya que nos permite tomar como índice de referencia de mercado el IPC, ya que en general estos fondos buscan superarlo e invierten la mayor parte de sus recursos en acciones que lo integran. Una de las principales críticas a las medidas de desempeño tradicionales es la elección adecuada del índice de referencia del mercado que mejor se ajuste al tipo de activos que integran el fondo. La cartera de referencia debe tener una composición similar a la del fondo analizado para una correcta evaluación, así lo argumentaron Grinblatt y Titman en 1989.

- El de Chan y Chen (1992) en el cual analizaron el desempeño de los fondos en cuanto a la oportunidad de desplazar los activos y no encontró evidencia de habilidades de timing. También encontró evidencias de que el desempeño de esos fondos era inferior comparado con el del portafolio tomado como Benchmark.
- El de Coggin, Fabozzi y Rahman en el cual analizaron tanto las habilidades de market timing como las de selectividad de una muestra de fondos de pensiones en E.U.A. Para ello usaron un modelo de regresión con rendimientos mensuales de enero de 1983 a diciembre de 1990 y demostraron que esta muestra de administradores poseía pequeñas habilidades de selectividad y no poseía habilidades de market timing. De este estudio se desprende que sólo los administradores que explícitamente tratan de prever los movimientos del mercado tienen posibilidades de lograrlo. (CHANG, Eric C. y LEWELLEN, Wilbur G. "Market Timing and Mutual Fund Investment Performance" 1984)

V. Análisis de las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas.

1. Estructura y Datos de la Investigación

Como ya se mencionó, los objetivos de este trabajo se enfocan en el contraste de las siguientes hipótesis:

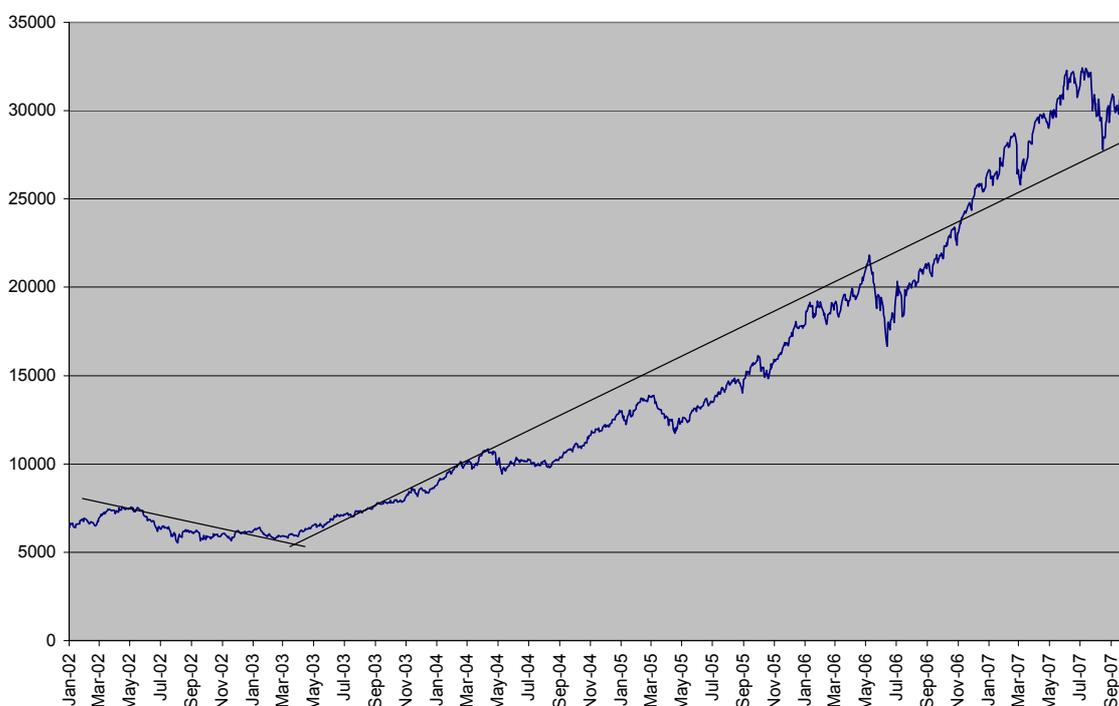
- a) Como no existe un consenso sobre la medida más adecuada para medir el desempeño de un fondo de inversión, con este trabajo buscamos demostrar que las medidas que cuantifican la habilidad de los administradores para seleccionar activos subvaluados y la cantidad de estos activos que incluirán en los portafolios de las Sociedades de Inversión (selectividad y diversificación) son superiores a las medidas que miden la habilidad de los administradores para aprovechar las tendencias de mercado (Market Timing).
- b) También buscamos evaluar si las Sociedades de Inversión de Renta Variable Mexicanas son eficientes y son capaces de batir al mercado, es decir, si tienen un mejor desempeño que el IPC.

Tomamos al IPC como cartera de referencia del mercado, ya que la mayor parte de estos fondos lo tienen como benchmark e invierten en empresas de alta capitalización, como las que integran a este índice.

Nos proponemos estudiar el desempeño de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en México durante el periodo enero de 2002 a septiembre de 2007. Decidimos realizar nuestra investigación sobre este determinado tipo de fondos ya que nos permite tomar como índice de referencia de mercado el IPC, ya que en general estos fondos buscan superarlo e invierten la mayor parte de sus recursos en acciones que lo integran. Una de las principales críticas a las medidas de desempeño tradicionales es la elección adecuada del índice de referencia del mercado que mejor se ajuste al tipo de activos que integran el fondo. La cartera de referencia debe tener una composición similar a la del fondo analizado para una correcta evaluación, así lo argumentaron Grinblatt y Titman en 1989.

El período de cinco años se eligió debido a que así podemos analizar el comportamiento de las Sociedades de Inversión en un mercado fuerte y en alza, como el que ha

Comportamiento del IPC 2002-2007



predominado los últimos cuatro años y en un mercado débil como el que predominó en 2002. Como se puede observar en la siguiente gráfica:

Figura 14: Elaboración propia con datos de la Bolsa Mexicana de Valores

Como activo libre de riesgo utilizamos la tasa de los CETES a 364 días, específicamente la del último día del periodo anterior, por ejemplo, para evaluar el desempeño del 1° octubre de 2006 al 30 de septiembre de 2007 se tomó la tasa del 30 de septiembre de 2006 del mercado secundario publicada por el Banco de México. Lo mismo se aplicó para evaluar los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006 y lo que va del 2007, eligiendo la tasa del 31 de diciembre del año anterior.

Para construir la muestra de Sociedades de Inversión de Renta Variable tomamos la clasificación y las estadísticas elaboradas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a diciembre de 2006, excluyendo los fondos con una antigüedad menor a 5 años y los que invierten menos del 60% en renta variable, como las Sociedades de Renta Variable Balanceadas y Preponderantemente Deuda. El análisis del desempeño de los fondos lo realizamos a partir de los valores liquidativos diarios de cada uno de ellos.

Para obtener los valores liquidativos y las políticas de los fondos utilizamos como fuentes de información Reuters y su sitio en Internet especializado en fondos, www.lipperweb.com, así como los datos del sitio en Internet de Invertia Plus. La muestra objeto de análisis está compuesta por 74 fondos, contando con 69 meses de datos. De estos 74 fondos, 51 son clasificados legalmente como agresivos, 17 son indizados, 4 son de largo plazo y 2 son de pequeña y mediana empresa. Además 34 son

clasificados como especializados y 21 como diversificados. Para mayor información sobre los fondos de la muestra consultar el anexo 1 de este trabajo.

2. Metodología y Resultados del Análisis

Para el contraste de las hipótesis propuestas se utilizan varios métodos. Así para la primera hipótesis se comparan las medidas de desempeño entre sí para detectar diferencias en la clasificación de los fondos según desempeño que se obtiene de ellas. Y para la segunda hipótesis se comparan las medidas de desempeño de cada uno de los fondos con las mismas medidas calculadas para la cartera del índice de referencia, el IPC, y se analiza cómo se relaciona la evolución del patrimonio administrado por cada fondo y las comisiones que cobran con la calificación por desempeño que obtuvieron.

En algún tiempo se evaluó a los fondos de inversión únicamente considerando el rendimiento, comparando entre sí fondos del mismo nivel de riesgo. A pesar de que el rendimiento como medida del desempeño no es un método adecuado, considerando que las Sociedades de Inversión de Renta Variable tienen un nivel de riesgo similar, hemos decidido presentar los veinte mejores fondos de la clasificación por rendimiento como referencia para las medidas de desempeño que utilizamos en este análisis. El nivel de riesgo de este tipo de fondos medido por la volatilidad anualizada promedio de los rendimientos es del 15.44% durante los últimos 12 meses del periodo estudiado.

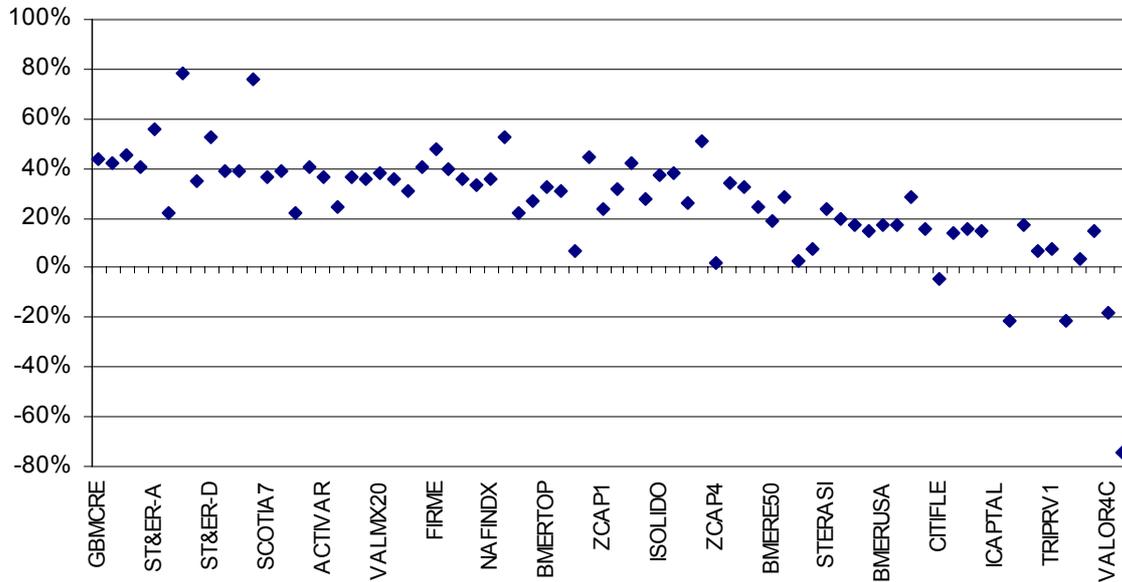
Ranking	Nombre del Fondo	Ultimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	469.5533%
2	GBM CAPITAL BURSATIL	78.2264%
3	GBM INVERSIONES BURSATILES	75.5534%
4	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	55.8781%
5	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	52.7328%
6	FONDO SANTANDER BALANCEADO	52.6057%
7	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	50.7866%
8	FIRME	47.4054%
9	FONDO SANTANDER INDIZADO	45.4393%
10	ACTICRECE	44.2480%
11	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	43.7935%
12	ACTINVER TOTAL	42.4430%
13	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	42.3288%
14	CITIACCIONES PATRIMONIAL	40.2216%
15	ING 4	40.2002%
16	AFINCOB	40.1790%
17	FONDO VALMEX DE CAPITALES	40.0105%
18	ING 10	39.2632%
19	NORTESP	39.1363%
20	APOLO INDIZADO	39.0496%
	MERCADO	38.1047%

*Ver tabla completa en el anexo 2

Figura 15: Elaboración propia

Así como una gráfica con las rentabilidades de todos los fondos, en la cual se puede observar que el 29.7% de las Sociedades de Renta Variable superan al mercado. La mayoría (63.5%) tienen un rendimiento entre el 20 y 60%, aunque existen fondos por encima y debajo de este rango. Además el rendimiento promedio de los fondos fue del

Rendimiento Acumulado (Octubre 2006 a Septiembre 2007)



32.45% en los últimos 12 meses. Como puede observarse el rendimiento promedio se encuentra por debajo del rendimiento de mercado, esto mismo ocurre en los 5 años estudiados, incluso en 2002, cuando el rendimiento del mercado fue negativo y las sociedades de inversión perdieron más en promedio que el mercado. En los últimos 5 años, en promedio, sólo el 25% de los fondos está por encima del mercado.

Figura 16: Elaboración propia

En nuestro caso utilizamos como medidas del desempeño, en cuanto a selectividad y diversificación, los índices de Sharpe (1966), Treynor (1965) Jensen (1968) y el “risk adjusted performance” propuesto por Modigliani y Modigliani (1997), que se conoce como M^2 , además de la descomposición Fama como medidas del desempeño de los administradores de Sociedades de Inversión en cuanto a selectividad y diversificación. A continuación explicaremos como se aplicaron estas medidas a los fondos de renta variable.

a. Sharpe

Todas las combinaciones de cualquier portafolio con el activo libre de riesgo están sobre una línea que cruza el eje vertical en R_f . El portafolio con mejor desempeño es aquel cuya línea tiene la mayor pendiente y se encuentra por encima de la Línea del Mercado de Capitales. La pendiente se mide como $(\bar{R}_p - R_f) / \sigma_p$, este cociente también se conoce como el índice de Sharpe, que mide la rentabilidad extra obtenida por unidad de riesgo que enfrenta. Adicionalmente si el inversionista desea un riesgo diferente al que ofrece un fondo puede modificar el nivel de riesgo invirtiendo una parte en activos

libres de riesgo, es decir, prestando al gobierno o puede endeudarse para invertir más dinero en el fondo.

En la siguiente gráfica podemos observar que el 33.8% de los fondos de renta variable se encuentran por encima de la línea del mercado de capitales y que tienen un índice de Sharpe en promedio del 1.78. Y después de la gráfica podemos observar una tabla con los veinte fondos mejor evaluados con este índice durante los últimos doce meses.

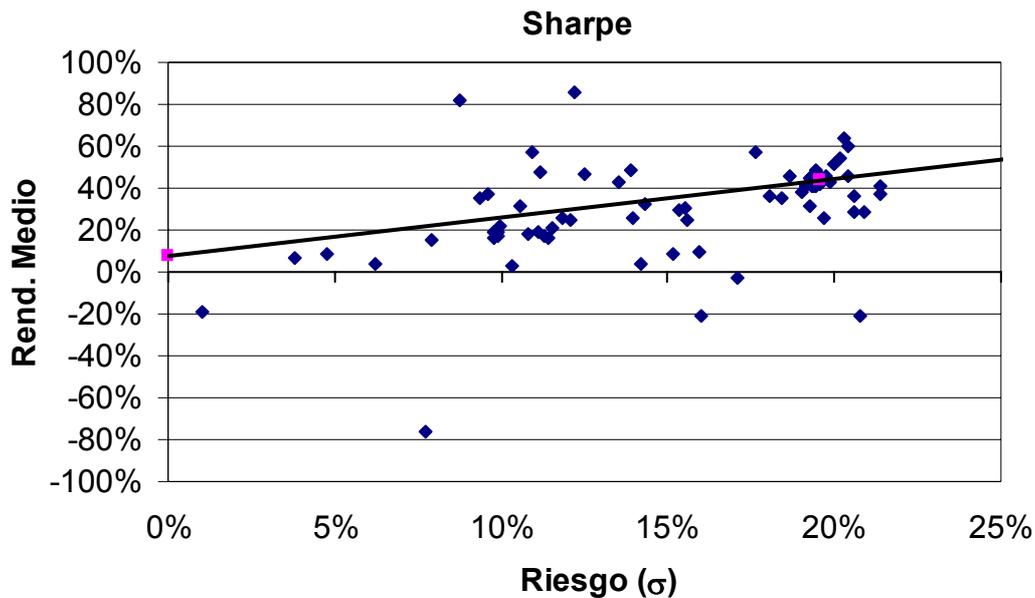


Figura 17: Elaboración propia

Ranking	Nombre del Fondo	Ultimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	12.6200
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	8.5360
3	GBM CAPITAL BURSATIL	6.4423
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	4.5883
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	3.6083
6	ACTINVER TOTAL	3.1359
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	3.1214
8	FONDO INBURSA	2.9912
9	ACTICRECE	2.9758
10	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	2.8102
11	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	2.7533
12	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	2.5839
13	FONDO SANTANDER BALANCEADO	2.5653
14	FIRME	2.3030
15	FONDO VALUE MONTERREY	2.2265
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	2.2131
17	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	2.0931
18	AFINCOB, S.A. DE C.V.	2.0391
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	1.9796
20	ING 4	1.9464
MERCADO		1.8418

*Ver tabla completa en el anexo 3

Figura 18: Elaboración propia

Así podemos ver que el índice de Sharpe promedio está por debajo de ese mismo índice para el mercado en los últimos 12 meses. Esta situación se repite también en los 5 años anteriores, sólo el 31% está por encima de Sharpe para el mercado en promedio en estos 5 años. Esto nos indica que en promedio este tipo de Sociedades de Inversión tienen un mal desempeño.

b. Treynor

La medida discutida en la sección anterior tiene su contraparte al tomar como riesgo sólo el no diversificable medido por el coeficiente beta y no el riesgo total. Todas las combinaciones de cualquier portafolio con el activo libre de riesgo están sobre una línea que cruza el eje vertical en R_f . El portafolio preferido es aquel cuya línea tiene la mayor pendiente y se encuentra por encima de la Línea del Mercado de Títulos. La pendiente se mide como $(R_p - R_f)/\beta_p$, este cociente también se conoce como el índice de Treynor. Este índice mide el rendimiento por prima de riesgo por unidad de riesgo sistemático.

En la siguiente gráfica podemos observar que el 47.3% de los fondos de renta variable se encuentran por encima de la línea del mercado de títulos con un índice de Treynor en promedio del 0.68. Y después de la gráfica podemos observar una tabla con los veinte fondos mejor evaluados con este índice durante los últimos doce meses.

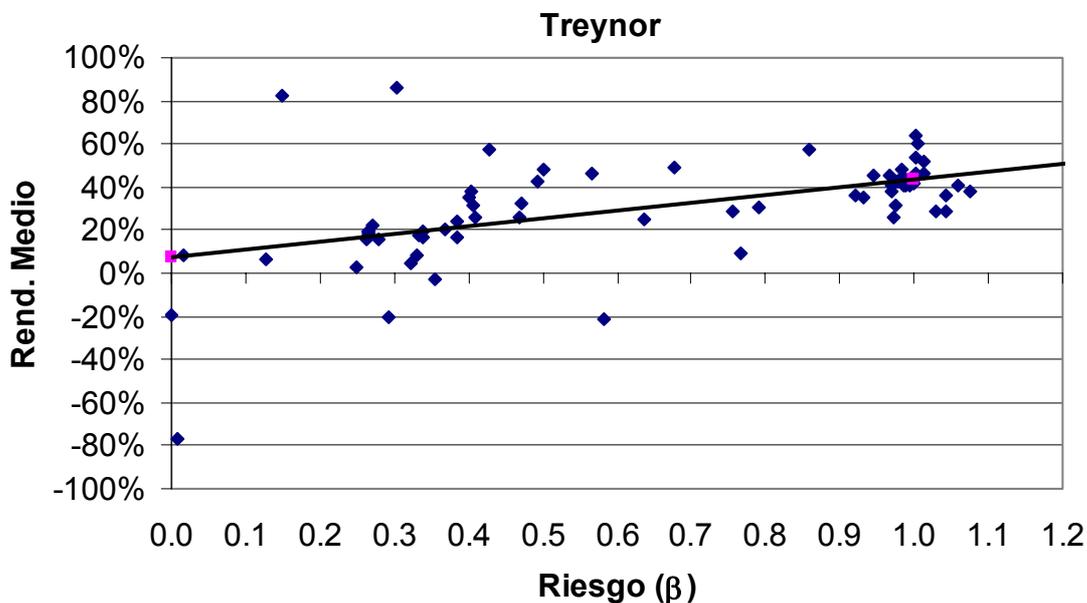


Figura 19: Elaboración propia

Así podemos ver que el índice de Treynor promedio está por encima de ese mismo índice para el mercado en los últimos 12 meses. Esta situación se repite en algunos de los 5 años anteriores pero en otros no, es decir, no existe un patrón. Además observamos que sólo el 41% está por encima de Treynor para el mercado en promedio en los últimos 5 años.

Ranking	Nombre del Fondo	Ultimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	18.6627
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	5.0438
3	GBM CAPITAL BURSATIL	2.5731
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	1.1730
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	0.8073
6	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATIL	0.7423
7	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.7105
8	FONDO INBURSA	0.6975
9	ACTINVER TOTAL	0.6911
10	ACTICRECE	0.6105
11	FONDO VALUE MONTERREY	0.5801
12	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	0.5765
13	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	0.5588
14	FONDO BANPAIS DIAMANTE	0.5303
15	FONDO SANTANDER BALANCEADO	0.5203
16	ING 11	0.5176
17	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARI	0.4758
18	FIRME	0.4643
19	FONDO SANTANDER S4	0.4536
20	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	0.4404
	MERCADO	0.3604

*Ver tabla completa en el anexo 4

Figura 20: Elaboración propia

c. Jensen

Si la elección del gestor es administrar activamente el fondo, entonces una medida del desempeño del gestor es la diferencia entre el rendimiento ganado por el fondo con estrategia activa y uno que tiene una estrategia pasiva de invertir en el portafolio de mercado y el activo libre de riesgo, en una combinación que iguale el nivel de riesgo de ambas estrategias. El rendimiento diferencial es el rendimiento real del fondo menos el rendimiento del portafolio con la misma beta pero que se encuentra sobre la Línea del Mercado de Títulos, esta medida se conoce como el índice de Jensen. Hemos presentado el modelo de Jensen como una comparación entre el rendimiento de un fondo y el rendimiento de un portafolio construido combinando el activo libre de riesgo y el portafolio de mercado para obtener el mismo riesgo, pero existe una forma alternativa de ver esta medida, viéndola como la diferencia en rendimiento ganado por el fondo en comparación con el rendimiento que implica el modelo de Valuación de Activos de Capital (CAPM).

En la siguiente gráfica podemos observar que el 48.6% de los fondos de renta variable cuentan con un índice de Jensen positivo o mayor que cero en los últimos doce meses y que en promedio es del 7.5%. Así vemos que en los últimos cinco años en promedio el 34% de los fondos tienen un índice de Jensen positivo. Además el 16.22% de los fondos con un alfa de Jensen positiva son significativos estadísticamente para el periodo de 5 años. Y después de la gráfica podemos observar una tabla con los veinte fondos mejor evaluados con este índice durante los últimos doce meses.

Jensen

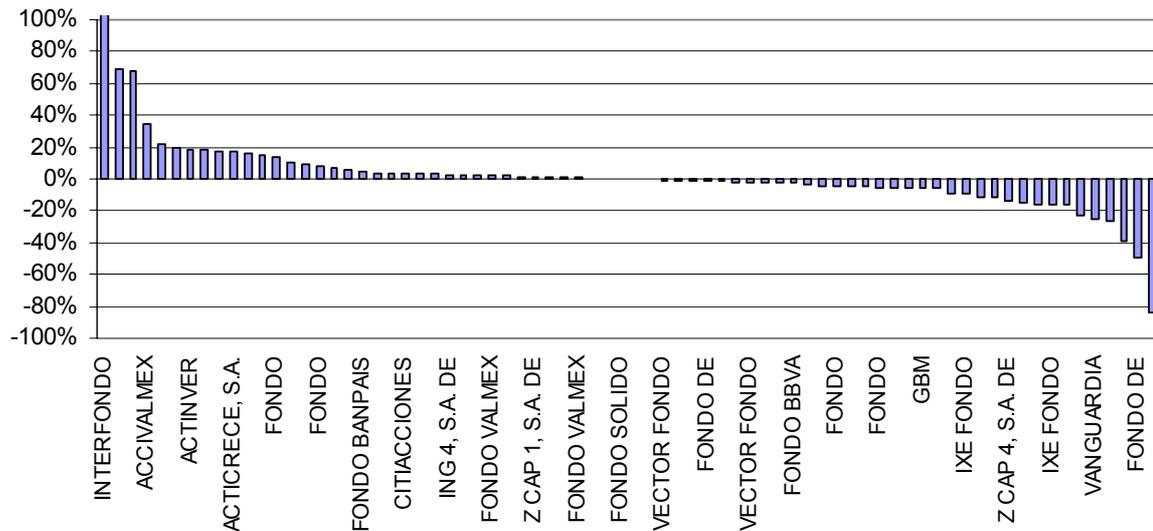


Figura 21: Elaboración propia

Ranking	Nombre del Fondo	Ultimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	580.3230%
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	69.4480%
3	GBM CAPITAL BURSATIL	67.4121%
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	34.7148%
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	22.3610%
6	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	19.8651%
7	ACTINVER TOTAL	18.7294%
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	18.5483%
9	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	17.2483%
10	ACTICRECE	16.9577%
11	FONDO SANTANDER BALANCEADO	16.0865%
12	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSAT	15.4449%
13	FONDO INBURSA	13.5414%
14	FIRME	10.4111%
15	FONDO VALUE MONTERREY	8.9372%
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	7.7337%
17	ING 11	7.4248%
18	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	5.2622%
19	FONDO BANPAIS DIAMANTE	4.6167%
20	AFINCOB	3.9927%
	MERCADO	0.0000%

*Ver tabla completa en el anexo 5

Figura 22: Elaboración propia

d. M^2

La propuesta de Modigliani y Modigliani, M^2 , es una variante del índice de Sharpe. La M^2 supone ajustar el riesgo del fondo al riesgo de la cartera de mercado para poder observar las diferencias de rentabilidad. Esta medida proporciona la misma clasificación de los fondos que el índice de Sharpe pero es más intuitiva que éste al proporcionar sus resultados en términos de rentabilidad, lo cual la hace directamente comparable con la rentabilidad del mercado.

En la siguiente gráfica podemos observar que en los últimos doce meses el 33.78% de los fondos de renta variable se encuentran por encima del rendimiento del Mercado que es del 43.55% con una M^2 del 31.56% en promedio. Al igual que en el índice de Sharpe observamos que la M^2 promedio está por debajo de la del mercado, esta situación también se repite para los últimos 5 años en promedio.

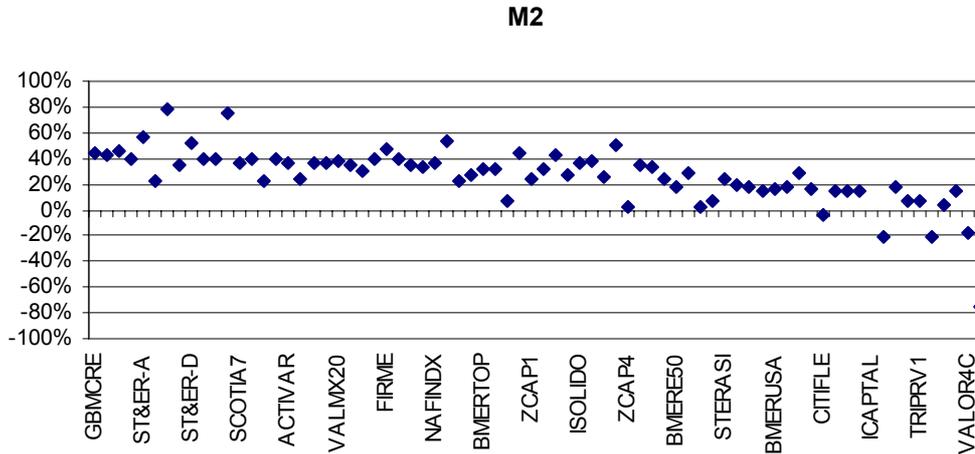


Figura 23: Elaboración propia

En la siguiente tabla podemos observar los veinte fondos mejor evaluados con este índice durante los últimos doce meses y comprobar que la clasificación dada por M^2 coincide con la dada por Sharpe.

Ranking	Nombre del Fondo	Últimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	254.4457%
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	174.5344%
3	GBM CAPITAL BURSATIL	133.5652%
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	97.2875%
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	78.1118%
6	ACTINVER TOTAL	68.8701%
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATI	68.5850%
8	FONDO INBURSA	66.0371%
9	ACTICRECE	65.7366%
10	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	62.4969%
11	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	61.3833%
12	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	58.0682%
13	FONDO SANTANDER BALANCEADO	57.7049%
14	FIRME	52.5717%
15	FONDO VALUE MONTERREY	51.0742%
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	50.8130%
17	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	48.4642%
18	AFINCOB	47.4082%
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	46.2434%
20	ING 4	45.5930%
	MERCADO	43.5468%

*Ver tabla completa en el anexo 6

Figura 24: Elaboración propia

e. Fama: “Componentes del Desempeño de las Inversiones”

Siguiendo el trabajo de Treynor, Sharpe y Jensen, Fama sugirió una descomposición más fina del desempeño. El modelo de Fama evalúa la selectividad, la diversificación y el riesgo.

- La selectividad.
Una posible estrategia de inversión para un gestor que tiene un nivel de riesgo restringido es combinar el activo libre de riesgo con el portafolio de mercado para llegar a ese nivel de riesgo, como ya se mencionó. La medida de Jensen es la diferencia entre seguir esa estrategia y una activa con la misma beta, a esto Fama lo llama Rendimiento por Selectividad. Tanto el portafolio activo como pasivo tienen la misma beta, es decir, el mismo riesgo no diversificable, sin embargo no tienen el mismo riesgo total. En el proceso de ganar un rendimiento extra se sacrifica diversificación y se incurre en un riesgo. Sin embargo, si el portafolio representa una pequeña parte de las posesiones de los inversionistas, no existe problema por el riesgo de diversificación porque se eliminará con sus posesiones totales, pero si el portafolio representa la totalidad de su riqueza este riesgo debe tomarse en cuenta.
- La diversificación.
Si un gestor intenta seleccionar acciones subvaluadas y en ese proceso sacrifica diversificación es posible medir el rendimiento adicional necesario para justificar esa decisión. La prima por selectividad bruta del portafolio (Jensen) es resultado de sumar la selectividad neta y la diversificación. La descomposición de Fama de la Selectividad tiene un término que enfatiza que la diversificación es la eliminación de toda la variabilidad no sistemática, si el portafolio está completamente diversificado, entonces el riesgo total (σ) es igual al riesgo sistemático (β) por lo tanto la prima por diversificación será igual a cero. Debido a que la medida de diversificación siempre es positiva, la selectividad neta siempre será igual o menor a la selectividad bruta y serán iguales cuando el portafolio esté completamente diversificado. El término de diversificación indica el rendimiento requerido por no estar completamente diversificados, es decir, tener un riesgo total por encima del riesgo sistemático. Si el riesgo total del fondo es igual al riesgo sistemático, entonces el cociente entre el riesgo total y el riesgo de mercado sería igual a su beta. Si ese no es el caso, entonces el cociente será mayor que la beta por lo que se requiere un rendimiento extra debido a la diversificación incompleta.
- El riesgo
Fama separa el término que mide el rendimiento por riesgo en dos partes, suponiendo que el inversionista tiene un nivel objetivo de riesgo, el desempeño general del fondo resultante por correr un riesgo superior a ese nivel de riesgo es el que asume el gestor y debe recompensar a los inversionistas por ello. El riesgo del inversionista es el rendimiento esperado por el riesgo estipulado por el inversionista como el deseado. Generalmente no es posible calcular esta división debido a que el nivel de riesgo objetivo o deseado por el inversionista no es conocido. Tal y como Brown y Harlow (2002) indican pueden existir discrepancias entre el objetivo publicitado por el fondo y la composición de su cartera lo que pone de manifiesto que la discrecionalidad de los administradores puede llevar a realizar sus propios objetivos en detrimento de los objetivos de los inversionistas.

Sin embargo para efectos de este estudio nosotros hicimos esta división estimando el nivel de riesgo objetivo, es decir, la beta objetivo de los inversionistas como un promedio de la beta de los fondos que tuvieran la misma clasificación por riesgo y rendimiento.

La clasificación por riesgo y rendimiento la realizamos utilizando percentiles del 25%, 50% y del 75%. Si bien los fondos de renta variable nacional tienen un nivel de riesgo similar, es posible clasificarlos en cuatro subniveles, muy alto, alto, medio y bajo en base a percentiles. De la misma forma es posible clasificarlos según el nivel de rentabilidad en muy alta, alta, media y baja. Así obtuvimos los siguientes dieciséis grupos de fondos de renta variable nacional.

Rentabilidad				
MUY ALTA	MaB	MaM	MaA	MaMa
ALTA	AB	AM	AA	AMa
MEDIA	MB	MM	MA	MMa
BAJA	BB	BM	BA	BMa
	BAJO	MEDIO	ALTO	MUY ALTO
	Riesgo			

Figura 25: Elaboración propia

Para realizar esta clasificación decidimos utilizar percentiles basándonos en la evaluación del desempeño que se conoce como “Peer Group Comparisons”. Este método que Kritzman describe como la manera más común de evaluar a los gestores de fondos y que utilizan varias empresas analistas de fondos en Estados Unidos, recolecta los rendimientos producidos por un grupo representativo de fondos durante un periodo de tiempo específico y los ordena en una gráfica de barras. Para auxiliar la comparación del grupo, las barras se dividen en percentiles, lo que indica el ranking relativo de un determinado administrador.

Por lo general en la gráfica de barras cada barra representa un año y se limita en rendimientos máximos y mínimos (percentil 5% y 95%) y se divide en los percentiles de 25%, 50% (media), 75% y el gestor a evaluar se coloca dentro de la barra como un punto grande, con lo que se sabe si está por encima o por debajo de la media, si está entre el 50% de los fondos que están alrededor de la media o está más alejado. Y al hacerse para varios años se sabe como ha evolucionado. Esto mismo se hace para riesgo, tanto total como no diversificable, y contrastando las gráficas de rendimiento y riesgo se evalúa el desempeño. Si un fondo tiene un riesgo por encima de la media, pero un rendimiento por debajo algo está mal y si en cambio tiene un riesgo por debajo de la media, pero un rendimiento mayor a la media el fondo tiene un desempeño superior. Un ejemplo de esta evaluación del desempeño se puede ver en la figura 26.

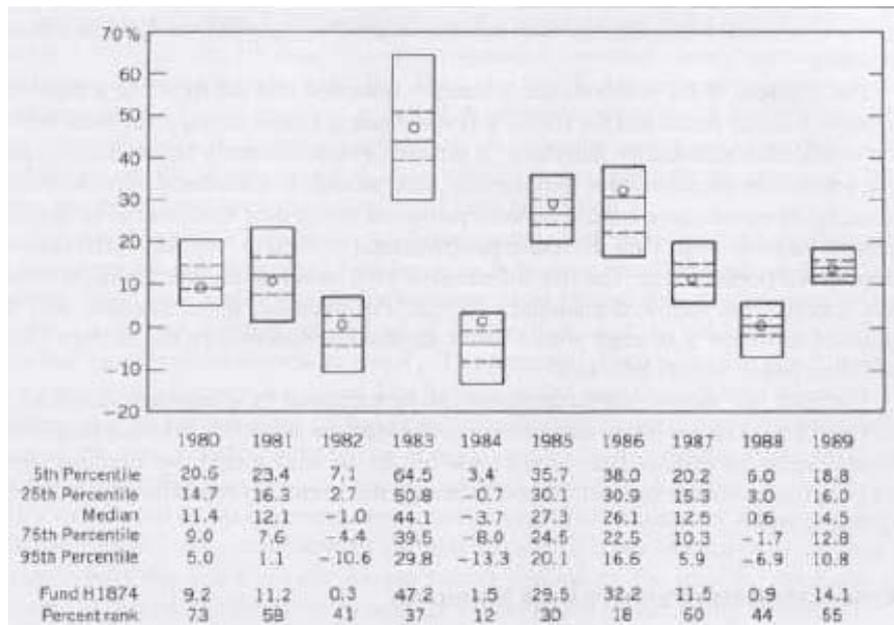


Figura 26: Publicada en el libro “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis” de Gruber y Elton

De aquí tomamos la idea de la clasificación por riesgo y rentabilidad con percentiles, en nuestro caso del 25%, del 50% y del 75%, quedando en el centro los que están alrededor de la media y en los extremos los que están más alejados.

Para ver las betas objetivo, obtenidas de esta manera para cada uno de los años analizados en este trabajo consultar el anexo número 7.

La clasificación utilizando esta descomposición de Fama se hace con base en la selectividad neta, ya que es la habilidad de los gestores que se busca evaluar, debido a que la diversificación puede hacerla el inversionista invirtiendo no sólo en el fondo. En la siguiente tabla podemos observar los veinte fondos mejor evaluados con esta medida durante los últimos 12 meses.

Ranking	Nombre del Fondo	Últimos 12 meses
1	INTERFONDO DE CAPITALES	505.3892%
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	58.6545%
3	GBM CAPITAL BURSATIL	55.9802%
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	29.9949%
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	19.7738%
6	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	18.5211%
7	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	17.0510%
8	ACTINVER TOTAL	16.1520%
9	ACTICRECE	15.7748%
10	FONDO SANTANDER BALANCEADO	14.7610%
11	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATI	12.3061%
12	FONDO INBURSA	10.7659%
13	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	10.0533%
14	FIRME	9.3126%
15	FONDO SANTANDER INDIZADO	7.4272%
16	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	4.8812%
17	FONDO VALUE MONTERREY	4.0769%
18	AFINCOB	3.6844%
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	2.6670%
20	ING 4	2.0629%
	MERCADO	0.0000%

*Ver tabla completa en el anexo 8

Figura 27: Elaboración propia

En la siguiente tabla se muestra completa la descomposición Fama para los veinte fondos mejor evaluados con esta medida durante los últimos 12 meses.

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
INTERFONDO DE CAPITALES	591.7%	11.43%	-21.71%	33.13%	580.32%	74.93%	505.39%
GBM INVERSIONES BURSATIL	74.79%	5.34%	-5.03%	10.37%	69.45%	10.79%	58.65%
GBM CAPITAL BURSATIL	78.39%	10.98%	-7.48%	18.46%	67.41%	11.43%	55.98%
ACCIVALMEX ALTA RENTABIL	50.11%	15.39%	5.03%	10.37%	34.71%	4.72%	29.99%
GBM FONDO DE CRECIMIENT	40.39%	18.03%	-0.43%	18.46%	22.36%	2.59%	19.77%
FONDO SANTANDER PATRIMO	55.94%	36.08%	2.94%	33.13%	19.87%	1.34%	18.52%
GBM FONDO DE INVERSION M	49.48%	30.93%	-3.19%	34.12%	18.55%	1.50%	17.05%
ACTINVER TOTAL	39.14%	20.41%	1.95%	18.46%	18.73%	2.58%	16.15%
ACTICRECE	41.39%	24.44%	5.97%	18.46%	16.96%	1.18%	15.77%
FONDO SANTANDER BALANCE	52.33%	36.25%	3.11%	33.13%	16.09%	1.33%	14.76%
FONDO DINAMICO DE INVERS	30.02%	14.57%	0.05%	14.52%	15.44%	3.14%	12.31%
FONDO INBURSA	28.02%	14.48%	-0.05%	14.52%	13.54%	2.78%	10.77%
FONDO SANTANDER RV PATRI	35.00%	17.75%	0.00%	17.75%	17.25%	7.19%	10.05%
FIRME	46.50%	36.09%	2.95%	33.13%	10.41%	1.10%	9.31%
FONDO SANTANDER INDIZADO	44.26%	36.53%	3.40%	33.13%	7.73%	0.31%	7.43%
FONDO BBVA BANCOMER PAT	40.65%	35.39%	1.27%	34.12%	5.26%	0.38%	4.88%
FONDO VALUE MONTERREY	23.60%	14.66%	-0.76%	15.42%	8.94%	4.86%	4.08%
AFINCOB	38.07%	34.08%	-0.05%	34.12%	3.99%	0.31%	3.68%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	38.31%	34.82%	0.69%	34.12%	3.49%	0.83%	2.67%
ING 4	38.39%	36.13%	3.00%	33.13%	2.26%	0.20%	2.06%

*Ver tabla completa en el anexo 9

Figura 28: Elaboración propia

En la siguiente gráfica podemos observar que el 33.78% de los fondos de renta variable cuentan con una selectividad neta positiva o mayor que cero en los últimos doce meses y cuyo valor en promedio es del 1.83%. Mientras que para los últimos cinco años en promedio la selectividad neta es negativa o menor que cero, y sólo el 31% de los fondos cuentan con una selectividad positiva.

Selectividad Neta: Fama

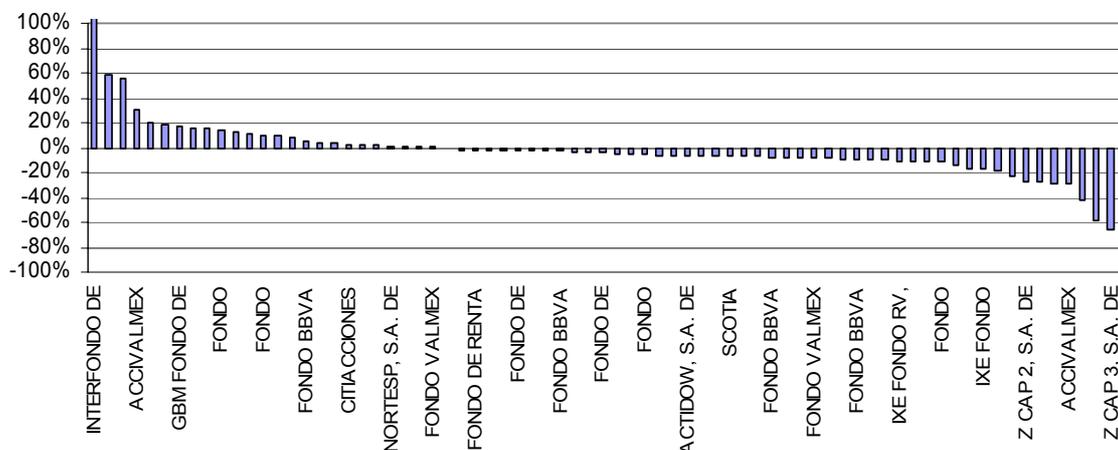


Figura 29: Elaboración propia

En este trabajo también utilizamos como medidas del desempeño, en cuanto a la habilidad de market timing, la regresión de Treynor y Mazuy (1966) y la regresión de Merton y Henriksson (1981). Ambas regresiones son una modificación de la regresión del CAPM a la que se le añade un tercer término que es el premio de mercado al cuadrado, en el caso de Treynor y Mazuy, y el premio del mercado multiplicado por una variable dummy que es igual a uno cuando el premio es positivo y es igual a cero cuando es negativo, en el caso de Merton y Henriksson. El coeficiente de este tercer término se conoce como gama y con las regresiones se busca un coeficiente gama positivo y significativo que demuestre el aprovechamiento de las tendencias de mercado por parte de los administradores de las Sociedades de Inversión de Renta Variable. A continuación mostramos los resultados con gamas significativos con un nivel de confianza del 95 y 90% para los fondos de renta variable en los últimos doce meses.

a. Treynor y Mazuy

En la siguiente tabla puede observarse que sólo 4 fondos tienen un coeficiente gama positivo y significativo con un 95% de confianza, y 6 fondos con un 90% de confianza. Sin embargo sólo dos de estos 6 fondos (Actinver Total y Afincob) con habilidad de aprovechar el market timing, tienen un buen desempeño en cuanto a rendimiento y los índices de Sharpe, Treynor, Jensen y Fama. Además no existe un patrón en los cinco años, lo cual nos indica que aquellos que añaden valor con market timing en un año no necesariamente lo harán en algún otro año.

Ranking		Ultimo Año	
		Coefficiente Gama	P-valor del Estad. t
1	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.031703	4.55%
2	ACTINVER TOTAL	0.030123	0.02% (**)
3	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.020024	0.79% (**)
4	AFINCOB	0.010132	0.37% (**)
5	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-0.002619	4.11%
6	FONDO INBURSA	-0.016249	2.32%
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	-0.017767	2.07%
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-0.021143	0.43% (**)
9	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	-0.021575	0.46% (**)
10	Z CAP 1	-0.024835	1.88%
11	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.029114	2.08%
12	NORTERV	-0.029151	1.60%
13	FONDO BANPAIS DIAMANTE	-0.030369	1.00%
14	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-0.030644	0.85% (**)
15	ACTIDOW	-0.031364	0.72% (**)
16	SCOTIA INTERNACIONAL	-0.031389	0.80% (**)
17	GBM INVERSIONES BURSATILES	-0.031424	0.67% (**)
18	FONDO BBVA BANCOMER USA	-0.032555	0.51% (**)
19	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-0.034967	0.32% (**)
20	GBM CAPITAL BURSATIL	-0.035515	1.71%
21	Z CAP 4	-0.041567	0.11% (**)
22	FONDO SANTANDER S4	-0.042563	0.78% (**)
23	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	-0.042978	0.00% (**)
24	Z CAP 2	-0.045853	1.74%
25	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-0.048170	0.02% (**)
26	Z CAP 3	-0.059083	3.52%
27	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.011388	8.16%
28	VALORUM CUATRO	0.002497	8.07%
29	ACTICRECE	-0.011198	5.68%
30	FONDO VALUE MONTERREY	-0.019192	5.13%
31	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-0.021475	9.15%
32	IXE FONDO RV	-0.022587	8.73%
33	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-0.023755	6.81%

La correlación es significativa al nivel del 95%

La correlación es significativa al nivel del 90%

**La correlación es significativa al nivel del 99%.

*Ver tabla completa en el anexo 18

Figura 30: Elaboración propia

b. Merton y Henrikson

Ranking		Ultimo Año	
		Coefficiente Gama	P-valor del Estad. t
1	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.223053	4.46%
2	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.142948	0.68% (**)
3	ACTINVER TOTAL	0.132084	1.94%
4	AFINCOB	0.062318	1.11%
5	ACTICRECE	-0.084471	4.02%
6	FONDO INBURSA	-0.117469	1.91%
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	-0.127675	1.76%
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-0.131770	1.13%
9	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	-0.142328	0.76% (**)
10	ACTIDOW	-0.162743	4.74%
11	SCOTIA INTERNACIONAL	-0.163989	4.88%
12	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.173686	4.94%
13	FONDO BBVA BANCOMER USA	-0.175752	3.15%
14	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-0.190335	2.23%
15	GBM INVERSIONES BURSATILES	-0.228100	0.50% (**)
16	Z CAP 4	-0.239030	0.75% (**)
17	GBM CAPITAL BURSATIL	-0.261225	1.23%
18	Z CAP 2	-0.270794	4.54%
19	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	-0.272037	0.01% (**)
20	Z CAP 3	-0.436277	2.64%
21	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.083477	6.84%
22	VALORUM CUATRO	0.018628	6.29%
23	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-0.014874	9.83%
24	FONDO VALUE MONTERREY	-0.131199	5.73%
25	NORTERV	-0.156648	6.55%
26	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-0.159828	5.09%
27	FONDO BANPAIS DIAMANTE	-0.160190	5.31%

La correlación es significativa al nivel del 95%

La correlación es significativa al nivel del 90%

**La correlación es significativa al nivel del 99%.

*Ver tabla completa en el anexo 19

Figura 31: Elaboración propia

En la tabla anterior puede observarse que esta regresión nos da idénticos resultados que la de Treynor y Mazuy, los mismos 4 fondos con gama positiva con un 95% de confianza, y los mismo 6 fondos con un 90% de confianza. Lo que nos confirma que no hay evidencia de que los administradores de fondos mexicanos de renta variable tengan habilidad de realizar market timing.

3. Análisis de los Resultados.

a. Primera Hipótesis

- Factores del Desempeño

Un gran porcentaje de las inversiones son hechas por gestores administradores profesionales, por lo cual es importante para un inversionista que utiliza sus servicios, no sólo evaluar que tan bien el fondo lo ha hecho en relación a otros fondos, sino también entender las políticas generales del fondo y ser capaz de decir: ¿qué tan bien las siguió el fondo?, ¿qué tan diversificado está el fondo?, ¿qué tan activamente trata de aprovechar las aberraciones en los precios en el corto plazo? Para que el inversionista individual entienda los riesgos que está corriendo, las políticas del fondo y qué tan estrictamente el gestor se adhiere a ellas. La evaluación involucra más que clasificar que tan bien un inversionista se ha desempeñado comparado con otros.

Los administradores de fondos pueden añadir valor a sus inversionistas en dos formas: con una selección superior de activos (selectividad) o demostrando habilidades superiores para elegir el momento más adecuado para comprar o vender (market timing) y aprovechar con ello los movimientos del mercado.

Los administradores usan una de dos técnicas para mejorar su desempeño en cuanto a la oportunidad con que realizan transacciones. La primera es cambiar el porcentaje comprometido en bonos y acciones anticipando los cambios en el mercado, si se espera un mercado alcista el gestor aumenta la cantidad invertida en acciones y si se espera que el mercado baje entonces el gestor vende acciones e invierte más en bonos. La segunda alternativa consiste en ajustar la beta promedio del portafolio anticipándose a los cambios en el mercado, así si el mercado se espera crezca el gestor aumenta la beta del portafolio para obtener una mayor sensibilidad de respuesta a los cambios y si el gestor cree que el mercado bajará entonces vende los activos con mayor beta y compra activos con beta baja para reducir la beta del portafolio y hacer al fondo menos sensible a los movimientos del mercado. Ambas técnicas son intentos por cambiar la beta promedio del portafolio total, por lo que para evaluar la oportunidad del gestor se debe analizar el comportamiento de la beta.

Sin embargo, varias investigaciones han llegado a la conclusión de que los gestores de fondos y sus analistas generalmente no tienen habilidades para aprovechar oportunamente los movimientos y tendencias del mercado, mientras que sí pueden tratar de seleccionar consistentemente acciones subvaluadas de cierto nivel de riesgo y obtener rendimientos ajustados por riesgo superiores al promedio incluso sin comprar en el momento oportuno las acciones. En nuestro estudio también llegamos a esa conclusión.

Entre los estudios que afirman que los administradores de fondos de inversión difícilmente pueden aprovechar los movimientos de mercado, destaca el de Ibbotson Associates en Chicago, en el cual se demuestra que el valor de un dólar hipotético que hubiera permanecido invertido en el S&P500 desde 1983 hasta 2003 habría ganado 11.50 dólares, mientras que ese mismo dólar si no hubiera estado en el mercado los 17

mejores meses de ese periodo sólo habría obtenido 2.71 dólares. El mismo dólar invertido en el S&P500 desde 1925 habría ganado 2,285 dólares y sólo 17.42 quitando lo 37 mejores meses de ese periodo.

Lo anterior demuestra que es mejor permanecer invertido en bolsa que estar intentando entrar y salir en los mejores momentos. Aunque muchos inversionistas y administradores caen en la tentación de tratar de superar al mercado tratando de aprovechar las oportunidades entrando y saliendo en los momentos clave del mercado, según el director de investigación de Ibbotson, Peng Chen, “la estrategia de market timing no añade valor a las inversiones, ya que para hacerlo requiere de habilidades superiores que la mayoría de la gente, incluso los profesionales, no poseen”. Probablemente el riesgo mas importante del market timing es el de no estar invertido en los ciclos en donde los mercados presentan sus mejores rendimientos.

El análisis de Fama mide la selectividad, mientras las otras medidas de desempeño analizadas en este trabajo sólo miden si el rendimiento del fondo retribuye de forma suficiente el riesgo que corrió su gestor para obtenerlo.

Otro aspecto del desempeño de los fondos generalmente medido es la diversificación, es decir, qué tanto del riesgo incurrido por el portafolio es consecuencia de los movimientos del mercado y qué tanto resulta de los movimientos de alguno de los activos del portafolio. Sin embargo, el mercado recompensa a los inversionistas sólo por el riesgo sistemático que corren. El riesgo no sistemático no es considerado cuando se determinan los rendimientos requeridos porque se supone es eliminado en un portafolio diversificado.

Debido a que los inversionistas no esperan recompensa por correr riesgo no sistemático frecuentemente prefieren portafolios completamente diversificados, lo cual significa que ellos desean que el administrador elimine la mayoría del riesgo no sistemático.

Uno esperaría que los fondos con una baja diversificación tuvieran un mejor desempeño debido a que aparentemente están tratando de batir al mercado con una fuerte selección y una oportunidad al hacer las transacciones. Esto puede verificarse con la descomposición de Fama, donde si existe riesgo no sistemático se determina una prima por riesgo de diversificación.

El nivel de diversificación puede ser juzgado por la correlación entre los rendimientos del fondo y los rendimientos del portafolio de mercado. Un portafolio completamente diversificado está perfectamente correlacionado con el portafolio de mercado que está totalmente diversificado. Conforme la correlación del fondo con el mercado aumenta el riesgo disminuye y la diversificación es mejor, sin embargo una baja correlación no necesariamente implica la ausencia de diversificación. Para el caso de los fondos de renta variable nacional la correlación promedio es del 0.75, con lo que podemos ver que los administradores están cumpliendo con diversificar sus portafolios. Para ver las correlaciones de cada uno de los fondos de renta variable nacional con el mercado consultar el anexo 21 de este trabajo.

El coeficiente de correlación no sólo sirve para medir el nivel de diversificación sino que también puede ser visto como una medida del grado de actividad/pasividad de la estrategia de la cartera. Por lo que una correlación de uno significa que la cartera a evaluar sigue una estrategia totalmente pasiva y, a medida que el valor de correlación decrece las carteras están administradas siguiendo estrategias cada vez más activas. Así vemos que dada la alta correlación entre el rendimiento del mercado y el rendimiento de los fondos de renta variable mexicanos, estos siguen más bien una estrategia pasiva de inversión, lo cual concuerda con los resultados de las regresiones para medir la habilidad de market timing que demuestran que los administradores mexicanos de renta variable no están llevando a cabo esta estrategia.

Asumamos que se tiene que evaluar al administrador de un portafolio que sólo invierte en acciones y cuyo nivel de riesgo está determinado por el cliente, entonces el administrador sólo selecciona en qué acciones invertir, por lo que en este caso lo que debe evaluarse es la habilidad del administrador para elegir acciones y combinarlas para llegar al nivel de riesgo al que está restringido.

- Argumentos

Nosotros hemos presentado dos grupos de medidas del desempeño, las que evalúan la selectividad y la diversificación, que actualmente son las más usadas, y las que evalúan el market timing. La elección entre ellas depende de la estrategia utilizada, la medida apropiada de riesgo y el punto de vista de los inversionistas.

Cada una de las medidas de desempeño que utilizamos tiene sus ventajas e inconvenientes. Así, el índice de Sharpe expresa la prima por unidad de riesgo total valorando tanto el riesgo que se puede eliminar mediante la formación de una cartera diversificada como el riesgo de mercado, mientras que para inversionistas que no invierten todos sus recursos en un sólo fondo puede no resultar relevante el riesgo no sistemático.

Por su parte los índices de Treynor y Jensen sólo tienen en cuenta el riesgo de mercado medido de acuerdo a las propuestas del modelo “Capital Asset Pricing Model” (CAPM), es decir, con el coeficiente beta, por lo cual estos índices consideran que todos los fondos se han diversificado de forma eficiente. El índice de Treynor pondera el exceso de rentabilidad del fondo sobre el activo libre de riesgo por el valor del coeficiente beta y el índice de Jensen utiliza la diferencia de rentabilidad entre la que debería alcanzar el fondo en función de su riesgo sistemático y la que realmente obtiene.

Un inversionista que elige un fondo de inversión para colocar la mayor parte de su riqueza estará preocupado por el riesgo total del fondo medido por la desviación típica. Por lo que la medida de Sharpe será la que le sirva más, ya que, evalúa al administrador tanto desde el punto de vista del rendimiento como de la diversificación, pero no hace la separación explícitamente.

Mientras que Treynor al medir el riesgo con beta sólo considera el riesgo sistemático y no se toma en cuenta la diversificación del portafolio, es decir, implícitamente se asume

que el fondo está totalmente diversificado y la única medida de riesgo relevante es la del riesgo sistemático.

Para un portafolio completamente diversificado, es decir, sin riesgo no sistemático, tanto Sharpe como Treynor dan rankings idénticos, debido a que la variación en un portafolio totalmente diversificado es la variación sistemática. Alternativamente un portafolio con una diversificación pobre podría tener una calificación alta en base a Treynor pero una mucho menor por Sharpe. Cualquier diferencia en orden está dada directamente por la diferencia en diversificación. Por lo tanto, estas dos medidas de desempeño proveen información totalmente diferente pero complementaria, por lo que ambas medidas deben utilizarse. Si se está analizando a un grupo de fondos bien diversificados, como la mayoría de los fondos de renta variable que conforman nuestra muestra, estas dos medidas proveen calificaciones similares.

El índice de Jensen representa qué tanto del rendimiento de un fondo es atribuible a la habilidad del administrador para obtener rendimientos ajustados por riesgo superiores. Los rendimientos ajustados por riesgo superiores indican que el gestor es bueno tanto prediciendo las tendencias del mercado como seleccionando las acciones subvaluadas. Similar al índice de Treynor, el índice de Jensen no evalúa la habilidad del administrador para diversificar porque calcula las primas por riesgo en términos de riesgo sistemático. Como mencionamos antes para evaluar el desempeño de un grupo de portafolios bien diversificados es muy razonable hacer este supuesto. En nuestro caso en promedio los fondos tienen correlaciones superiores a 0.75 por lo que es muy razonable.

Por último la proposición de Fama trata de identificar en qué medida el buen o mal desempeño del fondo está relacionado con la capacidad de los gestores para seleccionar los activos que integran la cartera (selectividad) y para formar carteras bien diversificadas.

- Medidas y su correlación entre ellas.

A pesar de que varias medidas proveen diferentes detalles sobre el desempeño las clasificaciones generales que obtuvimos por las cinco medidas del desempeño son similares. Así lo podemos comprobar en la figura 31, donde aparecen las correlaciones entre las diferentes medidas del desempeño. Notablemente las medidas de Sharpe y Treynor están altamente correlacionadas lo que nos confirma la alta diversificación de los fondos de renta variable mexicanos.

También vemos una baja correlación de Jensen con Sharpe y Treynor, lo cual concuerda con la baja proporción de las alfas significativas estadísticamente con un nivel de confianza del 95%. Además está la alta correlación entre Jensen y Fama que también viene a confirmarnos la alta diversificación de los fondos de renta variable mexicanos, ya que la Selectividad de Fama, equivale al alfa de Jensen dividida en prima por diversificación y selectividad neta, al haber diversificación su prima es muy próxima a cero por lo que la selectividad neta es igual a la selectividad e igual al alfa de Jensen.

Correlaciones entre las diferentes alternativas de medidas de desempeño

	Sharpe	Treynor	Jensen	M2	Fama
Sharpe	1.0000				
Treynor	0.8597	1.0000			
Jensen	0.4841	0.1085	1.0000		
M2	1.0000	0.8597	0.4841	1.0000	
Fama	0.5078	0.1133	0.9950	0.5078	1.0000

Figura 32: Elaboración propia

b. Segunda Hipótesis

- Fondos que superan al mercado

En media la rentabilidad de los fondos de renta variable incluidos en la muestra durante los últimos 12 meses es inferior a la del IPC que es el objetivo que declaran la mayoría de ellos. Para confirmar estos resultados comparamos las distintas carteras con el índice de mercado y contamos cuántos de los 74 fondos de la muestra están por encima de las medidas del desempeño de la cartera de mercado y obtuvimos que sólo una tercera parte, el 33.78%, superan al mercado en el último año.

	Últimos 12 meses	
	Fondos por encima	%
Rendimiento	22	29.73%
Sharpe	25	33.78%
M2	25	33.78%
Fama	25	33.78%
Treynor	35	47.30%
Jensen	36	48.65%
Fondos existentes	74	100.00%

*Ver tabla completa en el anexo 20

Figura 33: Elaboración propia

La muestra de los fondos analizados está conformada por los fondos que existían al final del año 2006. Mientras que el estudio toma el periodo que va de enero de 2002 a septiembre de 2007, por lo que el inversionista en enero de 2002 podía elegir un fondo que sobrevivió hasta 2006 o uno que dejó de existir antes. El desempeño de los fondos que fallaron o se fusionaron con otros fondos es generalmente más pobre que el de los fondos que lograron sobrevivir, además esto se acentúa en fondos volátiles o riesgosos, como los fondos de renta variable, porque son los que más tienden a desaparecer. Por lo que nuestro estudio de años anteriores sobrestima el desempeño de los fondos de renta variable esos años, de ahí que no incluyéramos el estudio completo en esta sección y sólo tomemos el de los últimos doce meses, pero puede consultarse en el anexo 20 tomando en cuenta este sesgo.

- Persistencia de los Rendimientos

Las medidas de desempeño empleadas en este trabajo se conforman con datos históricos sobre el comportamiento de los fondos y en finanzas es sabido que un activo que obtuvo un buen desempeño en el pasado no necesariamente tendrá un buen desempeño en el futuro, así como tampoco un mal desempeño en el pasado trae forzosamente un mal

desempeño en próximos periodos. Por ello hemos decidido incluir en este estudio cuatro pruebas que nos muestren en que forma se relaciona el desempeño pasado del fondo con el desempeño que tendrá ese fondo en un periodo.

Estas cuatro pruebas son:

- i. El índice de Cowles-Jones que nos ayudará a determinar si el que un fondo obtenga un rendimiento por encima de la media en dos años consecutivos es un hecho aleatorio o que ocurra esta situación es más probable que la situación de que un fondo tenga en un año un rendimiento por encima de la media y al siguiente un rendimiento por debajo, o viceversa.
 - ii. La regresión Logit, que nos ayudará a determinar si el que un fondo obtenga un rendimiento muy alto, es decir, mayor al percentil del 75% de los rendimientos en un año, tiene relación con el hecho de en años anteriores haber estado en ese mismo percentil. Además podremos calcular las probabilidades de que eso ocurra.
 - iii. La correlación de Kendall que nos ayudará a determinar si el lugar en el ranking de desempeño que ocupa un fondo en un año tiene relación con el lugar en el ranking que ocupó en años anteriores.
 - iv. La correlación de Spearman que también nos ayudará a determinar si el lugar en el ranking de desempeño que ocupa un fondo en un año tiene relación con el lugar en el ranking que ocupó en años anteriores.
-
- i. El índice de Cowles-Jones

Retomando la clasificación con percentiles de acuerdo a rentabilidad empleada para obtener las betas objetivo, tenemos cuatro grupos de rendimiento, muy alto, alto, medio y bajo. Con esta clasificación tomamos pares de años y asignamos un valor de uno cuando un fondo se mantiene por encima o por debajo de la media en ambos años, es decir, se mantiene en los grupos muy alto y alto o se mantiene en los grupos medio y bajo en ambos años. Y asignamos un valor de cero cuando pasa del grupo muy alto o alto al grupo bajo o medio y viceversa. Así sumando los unos obtenemos el total de los fondos que se mantienen en el mismo grupo (encima o abajo de la media) y dividiéndolos entre el total de los fondos de la muestra, 74, obtenemos la probabilidad de mantenerse en el mismo grupo de rendimiento y por diferencia con la unidad obtenemos la probabilidad de cambiar de grupo.

Si se tratará de una cuestión aleatoria ambas probabilidades serían de 0.5, es decir, habría igual probabilidad de ocurrencia, con lo que al dividir la probabilidad de mantenerse en el mismo grupo entre la probabilidad de no mantenerse nos daría un cociente igual a 1, a este cociente se le conoce como estadígrafo de Cowles-Jones con el cual se pueden realizar pruebas de hipótesis asumiendo una distribución normal. En la siguiente tabla se observan los resultados que obtuvimos:

		Estadígrafo CJ	Límite Inferior	Límite Superior
<u>Persistencia entre 2007 y 2006</u>				
Probabilidad mantenerse	0.7568			
Probabilidad de cambiar	0.2432	3.1111	0.8759	1.1241
<u>Persistencia entre 2006 y 2005</u>				
Probabilidad mantenerse	0.8108			
Probabilidad de cambiar	0.1892	4.2857	0.8759	1.1241
<u>Persistencia entre 2005 y 2004</u>				
Probabilidad mantenerse	0.7568			
Probabilidad de cambiar	0.2432	3.1111	0.8759	1.1241
<u>Persistencia entre 2004 y 2003</u>				
Probabilidad mantenerse	0.7568			
Probabilidad de cambiar	0.2432	3.1111	0.8759	1.1241
<u>Persistencia entre 2003 y 2002</u>				
Probabilidad mantenerse	0.5405			
Probabilidad de cambiar	0.4595	1.1765	0.8759	1.1241

Figura 34: Elaboración propia

Entonces vemos que para todos los periodos rechazamos que sea igual a 1, es decir, no es una caminata aleatoria y es más probable que un fondo con cierto desempeño en un año tenga un desempeño similar en el siguiente aunque no necesariamente sea así. En conclusión existe cierta persistencia de los rendimientos de mantenerse por debajo o encima de la media entre periodo y periodo, debido a que el estadígrafo está por encima del intervalo de confianza al 95%, lo que implica que el cociente es mayor a 1. Además notemos que en cuatro de los cinco periodos la probabilidad es de más de 3 a 1 de mantenerse contra cambiar y sólo es menor en el periodo 2003-2002, esto puede ser porque 2002 es el único año del periodo analizado en el que el mercado se mantuvo a la baja.

ii. Regresión Logit

Con la regresión logit el resultado del modelo es la estimación de la probabilidad de que un nuevo individuo pertenezca a un grupo o a otro, mientras que por otro lado, al tratarse de un análisis de regresión, también permite identificar las variables más importantes que explican las diferencias entre grupos. La regresión logit es similar a la regresión tradicional salvo que utiliza como función de estimación la función logística en vez de la lineal. El modelo logit a estimar ahora linealizado quedará como:

$$\text{Log}\left(\frac{P_i}{1-P_i}\right) = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i$$

Posteriormente, y una vez ya se han obtenido los valores de los parámetros alpha y beta, para obtener los valores estimados de P_i debemos "deshacer" el cambio de variable:

$$\hat{P}_i = \frac{e^{\hat{\alpha} + \hat{\beta} X_i}}{1 + e^{\hat{\alpha} + \hat{\beta} X_i}}$$

Retomando de nuevo la clasificación con percentiles de acuerdo a rentabilidad empleada para obtener las betas objetivo, tenemos cuatro grupos de rendimiento, muy alto, alto, medio y bajo. Con esta clasificación asignamos un valor de uno cuando un fondo se encuentra por encima del percentil del 75% en el año, es decir, se encuentra en el grupo muy alto. Y asignamos un valor de cero cuando se encuentra en un percentil diferente. Entonces corrimos varias regresiones logit en *Eviews* tomando como variable dependiente la variable de unos y ceros de un año determinado y como variables independientes esa misma variable para los años anteriores.

Así obtuvimos que sólo para el año 2006 tuvieron un coeficiente significativo al 95% los dos años anteriores (2005 y 2004) y para el año 2004 sólo tuvo un coeficiente significativo el año anterior (2003) y probablemente con 2002 no por que el mercado estuvo a la baja, como ya se mencionó. Mientras, para el año 2007 tuvieron un coeficiente significativo sólo el 2003 y 2002 (4 y 5 años antes), pero este año no es buena referencia porque sólo incluye los primeros nueve meses del año y no el año completo. Y para el año 2005 tuvo un coeficiente significativo sólo el 2002 (4 años antes). Los resultados completos de estas regresiones pueden verse en el anexo 22.

Aunque este estudio puede ampliarse más en el futuro para obtener con mayor precisión qué años anteriores tendrán influencia sobre el siguiente. Podemos concluir que sí existe una relación del desempeño de un fondo con el desempeño que tuvo en años previos. Y calculando las probabilidades con un 95% de confianza para las regresiones de 2006 contra 2005 y 2004 y de 2004 contra 2003 obtuvimos:

Regresión Logit Y=2006 X1=2005 y X2=2004	
Probabilidad de que el rendimiento en 2006 esté en el grupo muy alto si:	
En 2005 no estuvo en el grupo muy alto y en 2004 sí estuvo.	43.07%
En 2005 estuvo en el grupo muy alto y en 2004 no estuvo.	51.40%
En 2005 estuvo en el grupo muy alto y en 2004 también.	97.59%
En 2005 no estuvo en el grupo muy alto y en 2004 tampoco.	1.93%

Regresión Logit Y=2006 X1=2005	
Probabilidad de que el rendimiento en 2006 esté en el grupo muy alto si:	
En 2005 estuvo en el grupo muy alto	68.42%
En 2005 no estuvo en el grupo muy alto	10.91%

Regresión Logit Y=2004 X1=2003	
Probabilidad de que el rendimiento en 2004 esté en el grupo muy alto si:	
En 2003 estuvo en el grupo muy alto	57.89%
En 2003 no estuvo en el grupo muy alto	14.55%

Figura 35: Elaboración propia

Las anteriores probabilidades nos confirman que existe una mayor probabilidad a tener un rendimiento superior si en años anteriores se tuvo un rendimiento superior.

iii. La Correlación de Kendall

Hay ocasiones en que se sabe que los datos no se distribuyen mediante una distribución normal. Otras veces las magnitudes de las medidas no son relevantes sino que lo relevante es una variable cualitativa de tipo ordinal, que permita comparar dos muestras. En este caso se requiere de un modelo no paramétrico equivalente como el de Kendall, para una correlación ordenada. En nuestro caso tomamos los rendimientos de los distintos años y obtuvimos su correlación de Kendall, tanto ordenados del 1 al 74 como ordenados del 1 al 4 (tomando la clasificación de percentiles). Además calculamos las correlaciones de Kendall para cada una de las medidas de desempeño entre los distintos años. En los anexos 23 y 24 de este trabajo se pueden ver todas estas correlaciones obtenidas con SPSS.

El procedimiento que realiza el SPSS para obtener la correlación de Kendall es ordenar a los fondos según la variable (Rendimiento, Sharpe, Treynor, Jensen o Fama), esto para cada uno de los cinco años que componen este estudio. Se toman dos años de valores y se calcula su correlación ordenada de Kendall para probar que un mismo fondo que tuvo buen desempeño en un año lo tendrá en años futuros.

El coeficiente de correlación ordenada de Kendall es un estadígrafo y no un parámetro, pero generalmente se lo simboliza con la letra griega tau (τ). La fórmula para este estadígrafo es:

$$\tau = O / N(N-1)$$

Donde:

N es el tamaño muestral, en este caso es $N = 74$

O es una cantidad calculada en función del orden, $O = 4 \sum C_i - N(N-1)$

C_i se obtiene al ordenar los pares según una de las dos variables. A continuación del ordenamiento según la primera variable, se calcula para la otra variable el número de posiciones posteriores que son más grandes que cada posición i .

Los resultados que se desprendieron de estas correlaciones nos indican que sí existe una correlación entre el orden de los fondos por desempeño un año con el que ha tenido en años anteriores. Así tenemos que el orden de rendimientos para los distintos años, tanto rankeados como clasificados en 4 grupos, tiene una correlación positiva y significativa con el orden del rendimiento en los años anteriores, excepto con el de 2002, que como ya mencionamos es el único año en el que hubo una tendencia a la baja en el mercado accionario mexicano. De forma similar el orden del índice de Sharpe para los distintos años tiene una correlación positiva y significativa con el orden del índice de Sharpe en los años anteriores, incluso con el de 2002. Aunque no tan claro como con el índice de Sharpe, también muy similar el orden de la selectividad neta de Fama y el alfa de Jensen muestra correlación positiva y significativa con el de la mayoría de los años anteriores y un poquito menos claro ocurre lo mismo con el índice de Treynor. (Ver anexos 23 y 24)

iv. La Correlación de Spearman

La correlación de Spearman es una medida de relación lineal entre dos variables. Se diferencia de la correlación de Pearson (correlación tradicional) en que utiliza valores medidos a nivel de una escala ordinal. De forma similar a la correlación de Kendall

tomamos los rendimientos de los distintos años y obtuvimos su correlación de Spearman, tanto ordenados del 1 al 74 como ordenados del 1 al 4 (tomando la clasificación de percentiles). Además calculamos las correlaciones de Spearman para cada una de la medidas de desempeño entre los distintos años. En los anexos 23 y 24 de este trabajo se pueden ver todas estas correlaciones obtenidas con SPSS.

El procedimiento que realiza el SPSS para obtener la correlación de Spearman es ordenar a los fondos según la variable (Rendimiento, Sharpe, Treynor, Jensen o Fama), esto para cada uno de los cinco años que componen este estudio. Se toman dos años de valores y se calcula su correlación ordenada de Spearman para probar que un mismo fondo que tuvo buen desempeño en un año lo tendrá en años futuros.

La fórmula para esta correlación es:

$$S = 1 - (6 \sum di^2 / N(N^2 - 1))$$

Donde:

N es el tamaño muestral, en este caso es $N = 74$

di es la diferencia entre las posición que ocupa el elemento i en cada muestra

Los resultados que se desprendieron de estas correlaciones nos indican que sí existe una correlación entre el orden de los fondos por desempeño un año con el que ha tenido en años anteriores, lo que viene a confirmar lo que obtuvimos con la correlación de Kendall. Así tenemos que el orden de rendimientos para los distintos años, tanto rankeados como clasificados en 4 grupos, tiene una correlación positiva y significativa con el orden del rendimiento en los años anteriores, excepto con el de 2002, que como ya mencionamos es el único año en el que hubo una tendencia a la baja en el mercado accionario mexicano. De forma similar el orden del índice de sharpe para los distintos años tiene una correlación positiva y significativa con el orden del índice de sharpe en los años anteriores, incluso con el de 2002. Aunque no tan claro como con el índice de Sharpe, también muy similar el orden de la selectividad neta de Fama y el alfa de Jensen muestra correlación positiva y significativa con el de la mayoría de los años anteriores y un poquito menos claro ocurre lo mismo con el índice de Treynor. (Ver anexos 23 y 24)

- Patrimonio y Medidas de Desempeño

Para verificar la eficiencia de los fondos de renta variable verificamos si los fondos que han presentado un mayor crecimiento en los últimos 5 años son los que tienen un mejor desempeño según las cinco medidas estudiadas en este trabajo. Así obtuvimos que los 5 mejores fondos en desempeño durante los últimos 5 años están entre los 20 que más han crecido en ese periodo. Sin embargo, también obtuvimos que 10 de los 20 fondos que más han crecido en los últimos 12 meses no salen bien evaluados en cuanto a desempeño, de hecho varios de ellos ni siquiera superan al mercado, sin embargo estos fondos son de los grupos financieros más fuertes de México, como BBVA Bancomer, Banamex, Ixe y HSBC. Esto nos demuestra que el contar con buena publicidad influye más en los inversionistas que el desempeño de los fondos. Para ver el crecimiento en patrimonio de los fondos de renta variable consultar el anexo número 25.

Analizando el tamaño del patrimonio de los fondos encontramos que los 5 mejores fondos en desempeño en los últimos 5 años están entre los 20 fondos más grandes. Esto

podría indicarnos que los inversionistas sí están bien informados sobre las medidas de desempeño, pero también existen estudios que indican que los fondos grandes tienen la ventaja de no tener que gastar más en información y análisis que los pequeños lo que les da economías de escala. Por otro lado, los fondos grandes podrían tener mayor impacto en el mercado cuando compran y venden.

Aplicando un estudio similar al que hicieron Friend, Blume y Crockett. Medimos el rendimiento promedio de los fondos por grupos según el tamaño de su patrimonio así encontramos que existe una relación positiva entre el tamaño de un fondo y el rendimiento que obtiene. Estos resultados se observan en la siguiente tabla:

Riesgo	Tamaño de la muestra					Rendimiento promedio				
	Tamaño del fondo					Tamaño del fondo				
	0-150 mill.	150-300 mill.	300-500 mill.	500-1000 mill.	más de 1000 mill.	0-150 mill.	150-300 mill.	300-500 mill.	500-1000 mill.	más de 1000 mill.
Bajo	4	5	4	0	7	4.88%	11.85%	19.23%	-	21.31%
Medio	5	3	2	4	3	24.59%	24.92%	20.93%	41.20%	22.95%
Alto	4	1	2	6	5	14.60%	35.71%	45.02%	34.04%	29.74%
Muy Alto	3	3	4	3	5	35.49%	13.51%	36.65%	39.77%	40.79%
Total	16	12	12	13	20	15.16%	17.52%	63.46%	37.57%	33.62%

Figura 36: Elaboración propia

- Comisiones

La alternativa a los fondos de inversión es la inversión directa, esto involucra también costos de transacción. Por ello no deducir la comisión es equivalente a esos costos de transacción. Este procedimiento es una aproximación burda, es claro que distorsiona el desempeño relativo de un fondo que cobra comisiones altas y uno que cobra unas mucho menores. De cualquier forma aunque en este estudio no se contemplaron las comisiones es importante analizar si los fondos que cobran altas comisiones justifican este cobro superior con un desempeño superior.

Nuestro análisis nos muestra que los fondos mejor evaluados por desempeño no son los que cobran las mayores comisiones en general, al contrario varios de los mejores cobran comisiones inferiores al promedio de los fondos de renta variable que es del 1.2828%. De hecho en general no encontramos un patrón entre el nivel de comisiones y el desempeño que tienen los fondos de renta variable. Para mayor información puede consultarse el anexo 27.

VI. Conclusiones.

El presente trabajo, ha centrado su interés en dos hipótesis relacionadas con el desempeño de las sociedades de inversión en Renta Variable Mexicanas y el estudio de algunas estrategias relacionadas con la selectividad, diversificación y market timing. Con dicho fin, se realizaron una serie de investigaciones históricas, teóricas y se generaron cálculos sobre los modelos de Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , Fama y dos modelos de market timing.

Referente a la primera hipótesis, sobre las ventajas de las estrategias de selectividad y diversificación en la administración de carteras sobre las estrategia de Market Timing. Podemos afirmar que en el mercado mexicano de fondos de renta variable se opta más por la diversificación, y en segundo lugar por la selectividad, más que por intentar batir al mercado entrando y saliendo.

Desde el surgimiento y durante la vida de lo que conocemos como renta variable, los administradores alrededor del mundo han buscado de alguna forma de identificar y conocer los movimientos del mercado. Pero nadie tiene una bola de cristal que lo lleve a la situación ideal de vender justo antes de una caída y comprar en el momento en que iniciará una subida, lograr este objetivo es imposible. Los inversores pueden tener suerte y adivinar bien algunos movimientos, pero el riesgo de entrar y salir del mercado es mayor que la posible recompensa. Por ello, los fondos de renta variable e importantes inversionistas como Warren Buffet o Peter Lynch claramente indican que buscar los mejores momentos de compra y venta en el tiempo es una estrategia siempre negativa y con pocas posibilidades de éxito y prefieren optar por la diversificación y la selectividad.

Entre las principales conclusiones que podemos extraer del presente trabajo destacamos la reducida proporción de fondos de inversión que consiguen batir al mercado mexicano realizando estrategias de timing correctas. Sin embargo, cabe señalar que en posibles investigaciones futuras basadas en la utilización de la composición de las carteras administradas se podría obtener una mayor información que permita interpretar más exhaustivamente los resultados obtenidos sobre las estrategias de market timing y el desempeño de los fondos de inversión de Renta Variable.

Sobre las medidas de desempeño, que pueden apoyar a los inversionistas en México en lo que se refiere a la decisión de en qué fondo colocar sus ahorros o inversiones, podemos decir que a pesar de existir cierta redundancia entre las medidas utilizadas en este estudio, cada una provee únicas perspectivas, por lo que es mejor verlas como medidas complementarias, más que tratar de elegir una sola como la mejor de ellas, lo que sí podemos sugerir es seleccionar las de selectividad y diversificación, por encima de las de Market Timing, lo anterior por el poco valor agregado que aporta esta estrategia, como se ha mostrado en este trabajo.

Cabe mencionar, que a lo largo de este documento el lector podría concluir erróneamente que el mercado mexicano tiene solamente 74 fondos de inversión en renta variable como opciones para invertir, al ver que esta investigación solamente tiene estos datos, sin embargo esto es solo una muestra derivada en una subclasificación propia de la que marca la Legislación mexicana, ya que en ella no es específica y bien delimitada aquellas que son Sociedades de Inversión de Renta variable solamente, como existe en otros países. Hay que recordar que el nacimiento y por ende el desarrollo de las sociedades de Inversión en México, presenta un atraso histórico y estructural, ya que no es sino hasta mediados del siglo XX que surge la primera Sociedad de Inversión y casi a la par los primeros intentos por regularizarla, mientras que a partir del siglo XVI en Europa empezaron las primeras prácticas de las actividades de un Fondo de Inversión y en EUA inician el concepto de Fondos a finales del siglo XIX.

Esto se convierte en una debilidad del Sistema Financiero Mexicano, en específico de lo que se refiere a Fondos de Inversión, ya que presenta deficiencias legislativas que están corrigiéndose con las constantes reformas a la Ley de Sociedades de Inversión, que como un ejemplo podemos mencionar que por sí sola la clasificación de los fondos de inversión presentan una referencia aún poco concisa y objetiva, sin embargo con el actual y constante intercambio global en los mercados financieros y el rápido desarrollo de tecnologías de comunicación, podrían permitir acelerar nuestro paso en el desarrollo de esta oportunidad que representa el invertir en un Fondo de Inversión de Renta Variable.

En definitiva, la selección de una medida de desempeño sobre alguna de las otras medidas dependerá del punto de vista del inversionista interesado en el análisis. Por ejemplo, dependerá de si se es un inversionista diversificado o no diversificado, es decir, si te preocupa el riesgo total (Sharpe y M^2) o el riesgo sistemático (Treynor y Jensen). También dependerá de las preferencias del inversionista de hacer comparaciones directas sobre rendimientos (α de Jensen y M^2) o hacerlas sobre números o índices abstractos (Sharpe y Treynor). Además existe la opción de utilizar una medida única que combine la información que otorgan estas medidas, como la descomposición Fama, aunque su cálculo es más complejo que el de las otras medidas y no aporta información adicional significativa.

Referente a la segunda hipótesis, sobre la eficiencia de las Sociedades de Inversión de Renta Variable. Podemos afirmar que sólo una tercera parte de los fondos analizados tienen buen desempeño, es decir, superan al mercado y al tipo libre de riesgo según este estudio. Además, en su mayoría son fondos bien diversificados, ya que siguen una estrategia de inversión pasiva, como hemos visto con los altos niveles de correlación entre los rendimientos de los fondos y el rendimiento del IPC, así como la alta correlación entre las medidas de Sharpe y Treynor.

Por último, la evaluación del desempeño de los fondos realizada en este trabajo y la que se realiza de forma tradicional para medir a los gestores utiliza datos históricos mientras que para los inversionistas lo relevante es la capacidad del administrador del fondo para generar resultados en el futuro. El estudio que hizo Sharpe al comparar las clasificaciones de los fondos entre la primera mitad de la muestra y la segunda mitad lo

llevó a concluir que el desempeño pasado no era el mejor indicador del desempeño futuro. Por lo anterior, lo recomendable para llevar a cabo una buena evaluación de un administrador es medir su desempeño varias veces en diferentes ambientes de mercado antes de dar un juicio final sobre sus fuerzas y debilidades.

En relación con lo anterior, en la parte final de este trabajo analizamos la persistencia del desempeño anual de las Sociedades de Inversión de Renta Variable mexicana y encontramos que sí existe cierta relación entre el desempeño pasado y el que tendrá un fondo en el futuro, aunque como ya mencionamos un buen desempeño pasado no necesariamente implica un buen desempeño en el futuro.

VII. Bibliografía

Papers:

- 📖 TREYNOR, Jack L. y MAZUY, Kay K. “Can Mutual Funds Outguess the Market?” Harvard Business Review 44, No. 4. Julio-Agosto 1966. Páginas 131-136.
- 📖 VEIT, E. Theodore y CHENEY, John M. “Are Mutual Funds Market Timers?” Journal of Portfolio Management 8, No. 2. Invierno de 1982. Páginas 35-42.
- 📖 KON, Stanley J. y JEN, Frank C. “The Investment Performance of Mutual Funds: An Empirical Investigation of Timing, Selectivity, and Market Efficiency” Journal of Business 52, No. 2. Abril de 1979. Páginas 263-289.
- 📖 SHAWKY, Hany A. “An Update on Mutual Funds: Better Grades” Journal of Portfolio Management 8, No. 2. Invierno de 1982. Páginas 29-34.
- 📖 CHANG, Eric C. y LEWELLEN, Wilbur G. “Market Timing and Mutual Fund Investment Performance” Journal of Business 57, No. 1. Enero de 1984. Páginas 57-72.
- 📖 GÓMEZ, Fernando et al. *Análisis Financiero Internacional No. 113*. Tercer Trimestre de 2003. Pp. 5 - 19
- 📖 MERTON, Robert. “On Market Timing and Investment Performance. I. An Equilibrium Theory of Value for Market Forecasts” The Journal of Business, Vol. 54, No. 3. Julio de 1981. Páginas 363-406.
- 📖 HENRIKSSON, Roy D. y MERTON, Robert. “On Market Timing and Investment Performance. II. Statistical Procedures for Evaluating Forecast Skills” The Journal of Business, Vol. 54, No. 4. Octubre de 1981. Páginas 513-533.
- 📖 HENRIKSSON, Roy D. “Market Timing and Mutual Fund Performance: An Empirical Investigation” Journal of Business 57, No. 1. Enero de 1984. Páginas 73-96
- 📖 WEIGEL, Eric J. “The Performance of Tactical Asset Allocation” Financial Analysts Journal 47, No. 5. Septiembre-Octubre de 1991. Páginas 63-70.
- 📖 CHAN, Anthony y CHEN, Carl R. “How Well Do Asset Allocation Mutual Fund Managers Allocate Assets?” Journal of Portfolio Management 18, No. 3. Primavera de 1992. Páginas 81-91.
- 📖 COGGIN, T. Daniel, FABOZZI, Frank J. y RAHMAN, Shafiqur. “The Investment Performance of U.S. Equity Pension Fund Managers: An Empirical Investigation” Journal of Finance 48, No. 3. Julio de 1993. Páginas 1039-1055.
- 📖 FAMA, Eugene F. “Components of Investment Performance”. The Journal of Finance Vol. XVII No. 3 of June 1972, pp. 551-567
- 📖 JENSEN, Michael C. “Problems in Selection of Security Portfolios – The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1968”. Journal of Finance No. 23, May 1968, pp. 389-416
- 📖 MARKOWITZ, Harry. “Portfolio Selection”. The Journal of Finance. Vol. VII, No. 1, March 1992.
- 📖 SHARPE, William F. “Mutual Fund Performance”. The Journal of Business No. 39, January 1966, pp. 119-138
- 📖 TREYNOR, Jack L. “How to Rate Management of Investment Funds”. Harvard Business Review, Vol. 44, No. 1, January 1965, pp. 63-75
- 📖 BROWN, Keith C. y HARLOW, W. Van. “Staying the Course: The Impact of Investment Style Consistency on Mutual Fund Performance”. University of Texas at

- Austin – Departmente of Finance and Fidelity Investments. Working Paper Series 2002.
- 📖 GRINBLATT, Mark y TITMAN, Sheridan “Portfolio Performance Evaluation: Old Issues and New Insights” *The Review of Financial Studies* 1989 Volume 2, number 3, pp. 393-421
- 📖 KRITZMAN, Mark P. “Quantitative Methods in Performance Measurement” Ed. S Brown & M Kritzman, *Quantitative Methods for Financial Analysis*, Dow Jones-Irwin, Illinois.
- 📖 FRIEND, Irwin; BLUME, Marshall; CROCKETT, Jean. “Mutual Funds and Other Institutional Investors” New York: McGraw-Hill.
- 📖 BOU, Sílvia “El Riesgo y las Estrategias en la Evaluación de los Fondos de Inversión de Renta Variable” *Documents de Treball* num. 06/3. Universitat Autònoma de Barcelona, Departament d'Economia de l'Empresa.
- 📖 LIMA, Vicente; VALLELADO Eleuterio. “Los Fondos Híbridos de Brasil: Performance, Persistencia y Gestión”. Documento de Trabajo num. 09/06 de 2006. Universidad de Valladolid, Departamento de Economía y Administración de Empresas.
- 📖 MENÉNDEZ, S. y ÁLVAREZ, S. “La rentabilidad y persistencia de los resultados de los fondos de inversión españoles de renta variable”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Núm. 103, Año 2000, págs. 15-36.
- 📖 BRUN Lozano Xavier. “El Inversor Frente a las Medidas de Riesgo” Ed. Universitat de Barcelona. 1ª Edición, Barcelona, España Septiembre de 2004 Capítulo 5 pp. 90-91
- 📖 ADMATI, A.; BHATTACHARYA, S.; PFLEIDERER, P. y ROSS, S., “On Timing and Selectivity”, *Journal of Finance*, 41, 1986, págs. 715-730.
- 📖 BASARRATE, B. y RUBIO, G., “Nonsimultaneous prices and the evaluation of managed portfolios in Spain”, *Applied Financial Economics*, 9, 1999, págs. 273-281.
- 📖 BOLLEN, N. y BUSSE, J. ”On the Timing Ability of Mutual Fund Managers”, *Journal of Finance*, 56, 2001, págs. 1075-1094.
- 📖 CHANCE, D. y HEMLER, M. “The performance of profesional market timers: daily evidence from executed strategies”, *Journal of Financial Economics*, 62, 2001, págs. 377-411.
- 📖 CORNELL, B. “Asymmetric Information and Portfolio Performance Measurement”, *Journal of Financial Economics*, 7, 1979, págs. 381-391.
- 📖 ELTON, E. y GRUBER, M. “Differential Information and Timing Ability”, *Journal of Banking and Finance*, 15, 1991, págs. 117-131.
- 📖 GOETZMANN, W.; INGERSON, J. e IVKOVIC, Z. ”Monthly measurement of daily timers”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 35, 2000, págs. 257-290.
- 📖 KOSOWSKI, R; TIMMERMAN, A.; WHITE, H. y WERMERS, R. ”Can Mutual Fund «Stars» Really Pick Stocks? New Evidence from a Bootstrap Analysis”, Working Paper de 2001.
- 📖 PFLEIDERER, P. y BHATTACHARYA, S.”A Note on Performance Evaluation”, Working Paper 1983, Stanford University.
- 📖 FREEDMAN, D. A. y PETERS, S. C.”Bootstrapping an econometric model: Some empirical results”, *Journal of Business and Economic Statistics*, 2, 1984, págs. 150-158.

- 📖 FREIXAS, X.; MARÍN, J. M.; MARTÍNEZ, M. A. y RUBIO, G. “La Evaluación de los Fondos de Inversión en España”, Civitas 1997, Madrid.

Libros

- 📖 LÓPEZ, Ignacio. “Cómo Elegir un Fondo de Inversión”. Ed. CIE-Dossat 2000, España 2002, pp. 167
- 📖 VILLEGAS, Eduardo y ORTEGA, Rosa María. “Sistema Financiero de México”. Ed. Mc.Graw-Hill, México 2002, pp. 340
- 📖 Varios Autores. “Sociedades de Inversión: Funcionamiento, Operación y Perspectivas”. Ed. Eón, México 1998, pp. 220
- 📖 HERRERA Avendaño, Carlos Eduardo. “Mercados Financieros”. Editorial Gasca-Sicco Primera Edición, México 2005
- 📖 REILLY, Frank y BROWN, Keith. “Investment Analysis and Portfolio Management”. Ed. Thomson. 7a Edición, USA 2003. Chapters 25 y 26. Páginas 1080-1154.
- 📖 ELTON, Edwin y GRUBER, Martin. “Modern Portfolio Theory and Investment Analysis”. Ed. John Wiley & Son, Inc. 5a Edición, New York, USA 1995. Chapters 24 y 26. Páginas 630-671 y 687-703
- 📖 BODIE, Zvi, KANE, Alex y MARCUS, Alan. “Investments” Ed. Mc.Graw-Hill, 6a Edición, New York, USA 2005. Chapter 24 y 25. Páginas 861-893.
- 📖 FRANCIS, Jack y IBBOTSON, Roger. “Investments: A Global Perspective” Ed. Pearson, New Jersey, USA 2002. Chapter 16. Páginas 475-502.
- 📖 FARREL, James L. “Portfolio Management, Theory and Application”. Ed. McGrawHill. 2a Edición, USA 1997, Chapter 15 pp. 513-550
- 📖 GRINOLD, Richard C. y KAHN, Ronald N. “Active Portfolio Management: A Quantitative Approach for Providing Superior Returns and Controlling Risk”. Ed. Mc.Graw-Hill, 2a Edición, New York, USA 2000, Chapter 17 pp. 477-515
- 📖 SHARPE, William F. “Portfolio Theory and Capital Markets”. Ed. McGraw-Hill Inc. New York 1970, pp. 317
- 📖 VAN HORNE, James C. “Administración Financiera”. 7ª Edición. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. México, 1989. Título Original: “Financial Management and Policy”. Traducido por: José C. Pecina Hernández.
- 📖 COHEN, Jerome B.; ZINBARG, Edward D. y ZEIKEL, Arthur. “Investment Analysis and Portfolio Management”. 3ª Edición. Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois 1977, 819 pp.
- 📖 FRANCIS, Jack C. y ARCHER, Stephen H. “Portfolio Analysis”. 2ª Edición. Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs, New Jersey 1979, 411 pp.
- 📖 LEVY, Haim y SARNAT, Marshall. “Investment and Portfolio Analysis”. John Wiley & Sons, Inc. USA. New York, 1972. 604 pp.
- 📖 Legislación e Información CNBV
- 📖 Ley del Mercado de Valores, publicada en el Diario Oficial de la Federación de diciembre de 2005.
- 📖 Ley de Sociedades de Inversión, publicada en el Diario Oficial de la Federación del 4 de junio de 2001. Actualizada con las modificaciones del Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de enero de 2004.
- 📖 Boletín Estadístico de Sociedades de Inversión de junio de 2007, publicado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Sitios de Internet:

- www.cnbv.gob.mx
- Invertia Plus, www.invertia.com
- Economática, www.economática.com.mx
- www.lipperweb.com
- <http://3000extracompanion.reuters.com>
- www.cnnexpansion.com/especiales/los-mejores-fondos-de-inversion-2007/
- <http://www.economista.com.mx/seccion/finanzas/>
- www.bmv.com.mx
- www.fondosmexicanos.com/
- www.inversionista.com.mx
- www.funds.morningstar.com
- www.banxico.org.mx

Páginas de las Sociedades Operadoras y Bancos responsables de las Sociedades de Inversión:

- <http://www.gbm.com.mx/>
- <http://www.ingbank.com.mx/>
- <http://www.principal.com.mx/>
- <http://www.apolo.com.mx>
- <http://www.cbbanorte.com.mx/>
- www.scotiabankinverlat.com
- <http://www.ixe.com.mx/portal/>
- <http://www.actinver.com.mx/>
- <http://www.banamex.com.mx/>
- <http://www.bancomer.com.mx/persona/index.html>
- <http://www.santander.com.mx>
- <http://www.ofnafin.com/desweb/index.html>
- <http://www.hsbc.com.mx/>
- <http://www.invex.com.mx/>
- <http://www.multivalores-operadora.com.mx/>
- <http://www.lloyd.com.mx/>
- <http://www.inbursa.com.mx/>
- <http://www.seicompass.com.mx>
- <http://www.vanguardias.com.mx>
- <http://www.value.com.mx/>
- <http://www.skandia.com.mx/index.htm>
- http://www.invercap.com.mx/Productos/f_productos.asp
- <http://www.cbarka.com.mx/>
- <http://www.monex.com.mx/Portal>
- <http://www.mifel.com.mx>
- <http://www.ofin.com.mx/fondos.htm>
- http://portal.finamex.com.mx/index.php?option=com_frontpage&Itemid=1
- http://www.interacciones.com/portal/?id_category=1
- <http://www.valmex.com.mx/index1.html>

VIII. ANEXOS

ANEXO 1

Información General de las Sociedades de Inversión que componen la muestra

Nombre del Fondo	Ticker	Serie	Clasificación	Clasificación
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	ACCIAR	A	Agresiva	Diversificada
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	ACCIPAT	A	Agresiva	Diversificada
ACTICRECE	ACTICRE	A	Agresiva	Diversificada
ACTIDOW	ACTIDOW	A	Largo Plazo	N.D.
ACTINVER TOTAL	ACTOTAL	A	Indizada	Diversificada
ACTIPATRIMONIAL	ACTIPAT	A	Agresiva	Diversificada
ACTIVARIABLE	ACTIVAR	A	Indizada	Especializada
AFINCOB	NTE+DE	A	Agresiva	Diversificada
APOLO INDIZADO	APOLOIP	A	Indizada	Especializada
CITIACCIONES FLEXIBLE	CITIFLE	A	Agresiva	Especializada
CITIACCIONES PATRIMONIAL	CITIPAT	A	Agresiva	Especializada
FIRME	FIRME	A	Agresiva	Especializada
FONDO ACCIONES FINAMEX	F-BOLSA	A	Agresiva	Especializada
FONDO ACCIVALMEX	ACCIVAL	A	Agresiva	Diversificada
FONDO BANPAIS DIAMANTE	NTE+DJ	A	Agresiva	N.D.
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	SBMIX	A	Agresiva	Especializada
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIABLE	TRIPRV1	A	Agresiva	Diversificada
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	BMERE50	A	Pequeña y Mediana Emp	N.D.
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	BMERIND	A	Indizada	Especial Tipif.
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	BMERPAT	A	Agresiva	Especializada
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	BMERTOP	A	Largo Plazo	Especializada
FONDO BBVA BANCOMER USA	BMERUSA	A	Agresiva	N.D.
FONDO BURSATIL LLOYD	AWLLOYD	A	Largo Plazo	Diversificada
FONDO DE CAPITAL ARKA	ARKAPAQ	A	Agresiva	Diversificada
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	FONBNM	A	Agresiva	Diversificada
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	NAFINDX	A	Indizada	N.D.
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	F-INDIC	A	Indizada	N.D.
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	FONIBUR	A	Agresiva	Especializada
FONDO INBURSA	INBURSA	A	Agresiva	Especializada
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	PRU500	A	Agresiva	N.D.
FONDO SANTANDER BALANCEADO	ST&ER-D	A	Agresiva	Especializada
FONDO SANTANDER INDIZADO	ST&ER-I	A	Indizada	Especializada
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	ST&ER-A	A	Agresiva	Diversificada
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	STERIN1	A	Agresiva	Especializada
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	SANTANB	A	Indizada	N.D.
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	SANTANP	A	Agresiva	N.D.
FONDO SANTANDER S4	STERASI	A	Agresiva	Especializada
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	ISOLIDO	A	Agresiva	Especializada
FONDO VALMEX DE CAPITALES	VALMX24	A	Agresiva	Especializada
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	VALMX22	A	Agresiva	N.D.
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	VALMX26	A	Agresiva	Diversificada
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	VALMX20	A	Indizada	Especializada
FONDO VALUE CRECIMIENTO	VALUEV6	A	Indizada	N.D.
FONDO VALUE MONTERREY	VALUEV5	A	Agresiva	N.D.
GBM CAPITAL BURSATIL	GBMV2	A	Agresiva	Especializada
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	GBMCRE	A	Agresiva	Especializada
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	GBMMOD	A	Agresiva	N.D.
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	GBMAAA	A	Agresiva	Especializada
GBM INVERSIONES BURSATILES	GBMV1	A	Pequeña y Mediana Emp	Especializada
GBM RENTA VARIABLE	GBMIPC	A	Indizada	Especializada
HSBC-V3	HSBC-V3	A	Agresiva	Especializada
ING 10	ING-IPC	A	Indizada	N.D.
ING 11	FRANOPR	A	Agresiva	N.D.
ING 4	ING-PAT	A	Largo Plazo	Diversificada
INTERFONDO DE CAPITALES	ICAPTAL	A	Agresiva	Especializada
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	ICAUSA	A	Agresiva	Diversificada
IXE FONDO COMUN	IXECON	A	Indizada	Diversificada
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	VAINDEX	A	Indizada	N.D.
IXE FONDO RV	IXECAP	A	Agresiva	N.D.
NORTERV	NTE+RV	A	Agresiva	N.D.
NORTESP	NTE+IN	A	Indizada	Especial Tipif.
OFIN FONDO CRECIMIENTO	OFINCRE	A	Agresiva	Especializada
SCOTIA INDIZADO	SCOTIA7	A	Indizada	Especializada
SCOTIA INTERNACIONAL	SCOTINT	A	Agresiva	Especializada
VALORUM CUATRO	VALOR4C	A	Agresiva	Especializada
VANGUARDIA CRECIMIENTO	VACRECI	A	Agresiva	N.D.
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	VECTCR	A	Agresiva	Diversificada
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	VECTSIC	A	Agresiva	Diversificada
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	VECTPA	A	Agresiva	Diversificada
VECTOR FONDO INDICE	VECTIND	A	Indizada	Especializada
Z CAP 1	ZCAP1	A	Agresiva	Diversificada
Z CAP 2	ZCAP2	A	Agresiva	Especializada
Z CAP 3	ZEVERST	A	Agresiva	Diversificada
Z CAP 4	ZCAP4	A	Agresiva	Especializada

ANEXO 2

Análisis de Rendimiento Acumulado de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses		5 años (60 meses)		3 años (36 meses)		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
		R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R
1	INTERFONDO DE CAPITALES	469.5533%	1	1176.46%	1	720.00%	21	-3.53%	60	14.40%	69	-0.12%	27	33.71%	65	10.90%	1	447.05%	
2	GBM CAPITAL BURSATIL	78.2264%	3	579.80%	2	260.85%	2	18.34%	41	36.22%	7	50.80%	38	29.00%	8	49.27%	2	57.13%	
3	GBM INVERSIONES BURSATILES	75.5534%	6	560.48%	3	219.15%	1	22.64%	51	29.96%	1	75.13%	46	22.15%	12	47.84%	3	47.89%	
4	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	55.8781%	2	582.68%	4	214.94%	50	-8.40%	7	48.86%	3	66.75%	25	34.76%	6	49.41%	4	28.80%	
5	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	52.7328%	31	334.85%	39	120.66%	5	6.45%	2	57.50%	33	39.54%	54	10.26%	26	43.29%	14	18.94%	
6	FONDO SANTANDER BALANCEADO	52.6057%	5	564.53%	6	200.93%	43	-6.90%	4	51.43%	2	67.22%	30	32.46%	11	47.90%	5	26.58%	
7	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	50.7866%	59	77.58%	52	70.79%	12	3.21%	67	0.79%	64	3.27%	59	6.44%	44	30.40%	11	21.52%	
8	FIRME	47.4054%	10	454.40%	14	172.55%	63	-11.32%	11	45.52%	5	60.58%	39	28.80%	27	43.11%	9	22.63%	
9	FONDO SANTANDER INDIZADO	45.4393%	7	498.03%	5	203.11%	25	-4.21%	12	45.04%	12	49.50%	2	41.71%	3	50.76%	12	20.41%	
10	ACTICRECE	44.2480%	21	386.81%	31	145.71%	9	4.14%	3	53.82%	37	38.03%	40	27.91%	35	39.55%	10	21.84%	
11	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	43.7935%	4	574.53%	15	172.52%	7	5.23%	1	83.69%	9	50.32%	51	18.44%	2	52.42%	6	25.67%	
12	ACTINVER TOTAL	42.4430%	15	408.91%	20	166.99%	26	-4.44%	14	44.65%	42	35.45%	4	41.12%	39	37.39%	7	25.39%	
13	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	42.3288%	9	468.49%	7	200.55%	67	-13.57%	27	40.16%	24	44.78%	5	39.75%	1	53.19%	15	18.59%	
14	CITIACCIONES PATRIMONIAL	40.2216%	36	311.65%	26	156.12%	31	-5.08%	49	30.81%	46	31.15%	26	33.74%	24	44.41%	26	14.93%	
15	ING 4	40.2002%	8	474.49%	9	185.83%	55	-9.01%	6	49.66%	11	49.51%	10	38.06%	4	50.19%	20	16.83%	
16	AFINCOB	40.1790%	17	402.68%	11	180.29%	19	-2.59%	48	30.95%	14	48.83%	8	38.65%	18	46.18%	16	18.45%	
17	FONDO VALMEX DE CAPITALES	40.0105%	33	320.16%	32	143.43%	61	-11.22%	44	34.04%	35	39.23%	42	26.31%	25	43.55%	17	18.39%	
18	ING 10	39.2632%	11	438.17%	12	178.26%	27	-4.69%	15	44.64%	18	46.72%	9	38.47%	13	47.57%	22	15.83%	
19	NORTESP	39.1363%	12	434.40%	10	182.52%	45	-7.00%	24	42.11%	16	47.88%	7	39.63%	10	48.26%	23	15.63%	
20	APOLO INDIZADO	39.0496%	18	398.24%	13	174.42%	47	-7.28%	28	39.89%	29	42.31%	17	37.11%	9	48.63%	25	15.24%	
21	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	38.4627%	47	235.47%	38	125.49%	54	-9.01%	57	23.12%	48	29.35%	45	24.42%	41	35.82%	18	17.57%	
22	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	38.4481%	13	412.09%	16	171.07%	32	-5.34%	21	42.86%	20	45.26%	16	37.16%	21	46.00%	24	15.54%	
23	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	37.1743%	29	338.76%	36	136.02%	69	-15.26%	19	43.52%	8	50.44%	48	21.07%	42	35.43%	13	19.98%	
24	ACTIVARIABLE	36.8701%	16	403.38%	19	168.24%	34	-5.50%	23	42.62%	26	44.65%	15	37.20%	17	46.54%	32	13.88%	
25	SCOTIA INDIZADO	36.5304%	14	410.95%	17	171.04%	35	-5.90%	22	42.69%	19	45.63%	11	37.76%	14	47.55%	34	13.60%	
26	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	36.3125%	35	317.76%	18	170.44%	49	-7.39%	50	30.00%	47	30.38%	6	39.67%	19	46.12%	33	13.71%	
27	VECTOR FONDO INDICE	35.8460%	19	395.76%	21	166.02%	33	-5.47%	25	41.61%	23	44.87%	18	37.07%	20	46.07%	37	13.27%	
28	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	35.7149%	25	371.14%	24	161.43%	23	-4.08%	38	36.89%	25	44.77%	13	37.67%	33	41.45%	30	14.14%	
29	GBM RENTA VARIABLE	35.6492%	20	390.87%	25	157.50%	30	-5.04%	18	43.61%	21	45.22%	22	35.91%	28	43.05%	36	13.38%	
30	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	35.5579%	22	386.13%	23	162.04%	38	-6.24%	26	41.39%	27	44.54%	20	36.40%	22	45.03%	38	13.08%	
31	FONDO ACCIONES FINAMEX	34.9269%	51	210.33%	8	190.77%	70	-15.78%	63	8.36%	58	8.32%	1	51.90%	7	49.30%	29	14.17%	
32	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	34.4719%	30	335.95%	46	107.40%	65	-11.66%	16	44.55%	10	50.22%	44	25.11%	47	27.77%	19	17.07%	
33	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	33.4041%	38	305.10%	28	153.19%	51	-8.43%	53	26.39%	41	36.48%	21	36.02%	29	42.63%	41	12.82%	
34	FONDO INBURSA	32.6548%	41	283.65%	47	96.91%	56	-9.56%	30	39.05%	22	45.10%	50	20.31%	46	27.89%	21	16.23%	
35	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	32.1874%	26	368.98%	22	163.61%	46	-7.10%	35	37.08%	36	38.80%	3	41.66%	32	41.57%	35	13.39%	
36	FONDO BURSATIL LLOYD	31.8666%	42	273.56%	43	115.70%	15	0.99%	33	38.07%	45	31.72%	43	25.86%	37	38.63%	48	11.04%	
37	IXE FONDO COMUN	31.2422%	32	334.28%	33	142.95%	39	-6.30%	36	37.02%	28	42.77%	28	33.39%	34	40.99%	50	10.56%	
38	ACTIPATRIMONIAL	30.9043%	24	377.73%	27	155.18%	24	-4.17%	9	48.00%	34	39.31%	12	37.72%	23	44.64%	51	10.32%	
39	ING 11	28.6457%	48	226.82%	51	74.49%	57	-9.72%	5	50.44%	49	29.26%	53	13.98%	60	14.88%	8	24.24%	
40	FONDO VALUE MONTERREY	28.4200%	54	137.99%	54	60.96%	42	-6.59%	56	23.15%	51	26.85%	60	5.81%	50	22.38%	27	14.47%	
41	FONDO ACCIVALMEX	27.4118%	49	225.93%	42	116.47%	20	-3.13%	54	23.98%	50	27.21%	37	29.34%	40	36.22%	55	9.72%	
42	HSBC-V3	27.0052%	44	251.53%	34	137.37%	14	1.74%	58	19.31%	43	34.61%	24	34.88%	31	42.44%	56	8.37%	
43	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	25.7893%	39	300.21%	45	107.46%	4	6.75%	17	44.46%	38	37.08%	41	26.92%	43	32.04%	47	11.12%	
44	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	24.5142%	28	352.01%	30	146.12%	41	-6.43%	37	36.92%	6	52.02%	32	31.23%	16	46.98%	61	5.05%	
45	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	24.1414%	46	236.94%	49	92.94%	40	-6.36%	32	38.71%	39	36.50%	47	21.79%	48	25.46%	53	9.78%	
46	Z CAP 1	23.3606%	40	286.57%	41	116.53%	####	2.07%	42	35.70%	31	42.16%	35	30.53%	38	38.53%	60	5.38%	

47	FONDO SANTANDER S4	23.2664%	27	366.44%	40	119.26%	59	-10.56%	8	48.08%	4	65.04%	31	32.40%	54	18.99%	28	14.46%
48	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	22.0509%	34	319.13%	37	130.16%	36	-6.01%	29	39.17%	30	42.23%	23	34.89%	30	42.47%	64	2.60%
49	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	22.0294%	23	380.94%	29	148.91%	53	-8.61%	10	46.17%	15	48.82%	19	36.56%	5	49.92%	65	0.04%
50	IXE FONDO RV	22.0092%	37	310.52%	35	136.08%	68	-14.56%	40	36.63%	17	47.66%	29	32.73%	15	47.28%	63	3.88%
51	FONDO BANPAIS DIAMANTE	19.9907%	58	77.95%	59	35.69%	18	-0.73%	55	23.52%	65	2.28%	66	-4.50%	53	19.07%	31	13.95%
52	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	18.5997%	67	9.73%	55	56.40%	73	-20.16%	74	-22.03%	57	9.50%	62	1.91%	49	24.21%	46	11.18%
53	SCOTIA INTERNACIONAL	17.3409%	63	49.10%	62	29.09%	10	3.54%	59	16.09%	67	1.25%	69	-6.06%	55	17.49%	42	12.06%
54	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	17.3365%	66	17.61%	65	22.22%	8	4.16%	68	-3.54%	63	4.45%	68	-5.92%	67	8.48%	40	12.98%
55	ACTIDOW	17.3130%	60	71.04%	63	28.85%	6	5.80%	34	37.30%	66	1.42%	67	-5.56%	56	16.67%	43	11.96%
56	FONDO BBVA BANCOMER USA	17.0421%	61	67.86%	64	26.72%	64	-11.46%	46	32.25%	68	-0.07%	72	-6.70%	57	16.64%	44	11.83%
57	NORTERV	15.9420%	43	263.81%	44	109.93%	17	-0.58%	43	35.69%	32	41.73%	14	37.53%	59	15.11%	49	10.80%
58	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	15.4403%	70	-5.80%	66	22.09%	74	-40.25%	71	-11.95%	73	-3.92%	70	-6.25%	63	13.98%	45	11.22%
59	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	15.1556%	62	49.85%	61	30.74%	29	-4.84%	61	10.74%	59	8.16%	57	9.20%	72	0.07%	39	13.02%
60	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	14.9172%	68	4.45%	60	31.29%	48	-7.29%	72	-12.62%	72	-2.48%	65	-0.65%	58	15.40%	54	9.74%
61	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	14.5348%	73	-50.99%	72	-23.30%	66	-11.86%	73	-21.32%	74	-19.37%	74	-35.44%	64	13.96%	52	10.02%
62	FONDO VALUE CRECIMIENTO	14.1052%	53	143.55%	58	39.22%	22	-3.99%	39	36.83%	52	25.67%	55	10.13%	62	14.16%	59	5.57%
63	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	7.6586%	64	37.43%	67	21.68%	44	-6.99%	66	5.21%	54	19.29%	64	-0.48%	69	4.16%	58	5.64%
64	VANGUARDIA CRECIMIENTO	7.4863%	55	117.29%	57	44.88%	11	3.27%	52	28.27%	56	17.90%	52	17.10%	52	21.11%	67	-4.99%
65	Z CAP 2	6.5252%	45	246.46%	48	95.73%	28	-4.71%	45	33.01%	13	48.85%	34	30.69%	36	39.01%	66	-3.48%
66	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	6.4173%	52	183.07%	53	62.04%	52	-8.49%	31	38.84%	44	32.30%	33	31.03%	68	4.27%	57	6.66%
67	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	3.7606%	57	99.77%	56	46.17%	62	-11.32%	47	31.35%	53	23.02%	49	20.72%	71	1.83%	62	4.92%
68	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	3.0187%	56	100.25%	68	20.61%	58	-10.42%	13	44.68%	62	5.40%	63	0.33%	51	21.16%	69	-7.77%
69	Z CAP 4	2.2299%	50	218.01%	50	76.89%	16	0.59%	20	43.25%	40	36.48%	36	30.04%	45	29.67%	68	-5.49%
70	CITIACCIONES FLEXIBLE	-4.1312%	65	32.19%	69	18.63%	71	-17.87%	62	10.23%	55	18.70%	56	9.30%	61	14.43%	70	-12.81%
71	VALORUM CUATRO	-18.1309%	71	-19.51%	73	-28.13%	3	13.19%	64	7.98%	70	-0.16%	61	2.22%	73	-16.08%	71	-14.86%
72	FONDO DE CAPITAL ARKA	-21.0290%	72	-22.46%	70	-9.75%	60	-10.83%	69	-6.27%	71	-1.54%	58	8.27%	70	3.24%	73	-25.76%
73	Z CAP 3	-21.1452%	69	-4.98%	71	-13.89%	37	-6.13%	65	5.64%	60	7.98%	71	-6.37%	66	8.84%	72	-19.48%
74	OFIN FONDO CRECIMIENTO	-74.6984%	74	-88.15%	74	-87.42%	72	-18.41%	70	-6.57%	61	5.97%	73	-21.44%	74	-54.44%	74	-65.90%

Mercado	38.1047%	428.87%	176.49%	-3.85%	43.55%	46.87%	37.81%	48.56%	14.55%
----------------	-----------------	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

ANEXO 3

Análisis de Sharpe de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses	R	5 años (60 meses)	R	3 años (36 meses)	R	2002	R	2003	R	2004	R	2005	R	2006	R	2007
1	INTERFONDO DE CAPITALES	12.6200	2	28.62	1	17.86	8	(0.18)	60	0.98	71	(1.05)	3	2.30	61	0.87	1	11.88
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	8.5360	1	29.19	2	13.07	1	0.84	11	3.23	1	8.08	45	1.32	1	6.48	2	5.74
3	GBM CAPITAL BURSATIL	6.4423	3	25.09	3	12.67	2	0.65	13	3.17	2	5.82	35	1.60	2	5.22	3	4.88
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	4.5883	8	13.85	12	5.58	7	(0.18)	2	5.14	11	3.70	55	0.26	4	3.37	8	1.54
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	3.6083	4	22.13	4	8.88	6	(0.14)	1	5.31	10	3.73	50	1.13	3	4.91	5	2.12
6	ACTINVER TOTAL	3.1359	18	11.54	15	5.33	21	(0.54)	19	2.86	47	2.08	7	2.12	48	1.53	4	2.19
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	3.1214	12	12.52	30	4.65	56	(1.15)	6	3.43	7	3.84	30	1.83	44	1.60	7	1.57
8	FONDO INBURSA	2.9912	21	10.93	37	4.10	58	(1.23)	7	3.38	8	3.79	46	1.31	43	1.61	9	1.48
9	ACTICRECE	2.9758	9	13.65	8	5.97	9	(0.18)	3	4.28	21	2.90	14	2.04	9	2.33	11	1.47
10	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	2.8102	59	1.52	54	1.94	72	(24.20)	72	(22.48)	73	(12.52)	72	(6.98)	53	1.18	14	1.15
11	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	2.7533	5	15.48	5	6.24	41	(0.67)	15	3.07	5	4.06	37	1.57	15	2.07	10	1.47
12	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	2.5839	50	6.58	36	4.16	51	(0.81)	57	1.32	51	1.75	47	1.29	45	1.59	13	1.23
13	FONDO SANTANDER BALANCEADO	2.5653	6	14.89	10	5.77	30	(0.60)	9	3.24	4	4.07	43	1.43	22	1.99	12	1.34
14	FIRME	2.3030	15	11.87	22	4.93	50	(0.79)	21	2.82	12	3.66	48	1.25	35	1.80	15	1.12
15	FONDO VALUE MONTERREY	2.2265	52	5.21	52	2.91	44	(0.72)	56	1.51	14	3.47	59	(0.37)	6	2.59	17	1.03
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	2.2131	10	13.36	7	6.02	19	(0.52)	20	2.83	18	3.00	8	2.11	12	2.13	18	1.00
17	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	2.0931	13	12.47	6	6.15	48	(0.76)	42	2.28	35	2.56	13	2.06	8	2.35	21	0.91
18	AFINCOB	2.0391	17	11.75	9	5.87	18	(0.43)	47	2.06	13	3.61	4	2.27	10	2.17	20	0.92
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	1.9796	40	8.47	27	4.74	37	(0.64)	48	1.96	48	2.06	31	1.81	26	1.95	36	0.69
20	ING 4	1.9464	11	13.00	11	5.61	47	(0.74)	12	3.19	16	3.13	15	2.04	11	2.14	29	0.79
21	ING 10	1.9334	14	11.93	14	5.37	23	(0.56)	18	2.86	22	2.89	16	2.02	20	2.02	31	0.75
22	NORTESP	1.8962	16	11.76	13	5.49	38	(0.66)	29	2.65	20	2.95	10	2.09	14	2.07	33	0.72
23	APOLO INDIZADO	1.8900	25	10.59	17	5.16	40	(0.67)	35	2.48	38	2.55	24	1.89	18	2.05	34	0.70
24	FONDO VALMEX DE CAPITALES	1.8820	41	8.44	35	4.19	53	(0.83)	44	2.10	37	2.55	39	1.49	38	1.76	24	0.86
25	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	1.8790	19	11.10	18	5.10	27	(0.59)	24	2.72	30	2.77	22	1.92	25	1.95	32	0.73
26	ACTIVARIABLE	1.7867	23	10.84	21	5.00	29	(0.60)	25	2.71	31	2.73	21	1.92	23	1.97	40	0.63
27	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	1.7644	37	8.66	45	3.80	55	(0.91)	23	2.76	19	2.99	54	0.90	49	1.39	19	0.97
28	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	1.7585	44	8.26	19	5.05	43	(0.71)	54	1.75	52	1.72	12	2.06	27	1.94	42	0.62
29	SCOTIA INDIZADO	1.7545	20	10.97	20	5.05	33	(0.61)	27	2.69	28	2.77	19	1.93	21	2.00	44	0.61
30	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	1.7408	30	9.95	25	4.83	20	(0.53)	43	2.18	25	2.81	17	1.98	37	1.76	39	0.64
31	VECTOR FONDO INDICE	1.7305	24	10.66	23	4.93	32	(0.61)	28	2.68	27	2.78	23	1.91	24	1.95	46	0.59
32	GBM RENTA VARIABLE	1.7231	26	10.49	31	4.65	24	(0.57)	22	2.79	26	2.79	29	1.84	33	1.81	45	0.60
33	ING 11	1.7086	43	8.29	50	3.47	52	(0.83)	10	3.24	46	2.20	44	1.42	56	1.04	6	1.64
34	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	1.7061	27	10.29	26	4.77	36	(0.63)	31	2.62	32	2.70	26	1.86	29	1.89	47	0.58
35	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	1.6163	42	8.31	28	4.69	46	(0.73)	55	1.60	41	2.43	18	1.97	31	1.89	48	0.57
36	FONDO BURSATIL LLOYD	1.5931	47	7.98	47	3.70	13	(0.36)	32	2.62	43	2.32	36	1.57	32	1.83	52	0.47
37	FONDO ACCIONES FINAMEX	1.5453	54	4.97	16	5.22	63	(1.44)	63	0.10	60	0.22	2	2.46	28	1.90	43	0.61
38	Z CAP 1	1.5442	28	10.21	33	4.52	12	(0.33)	17	3.02	9	3.77	11	2.09	13	2.10	61	0.08
39	ACTIPATRIMONIAL	1.5109	22	10.85	24	4.93	22	(0.55)	5	3.49	34	2.60	5	2.20	19	2.05	54	0.42
40	FONDO ACCIVALMEX	1.5025	48	6.95	43	3.97	34	(0.62)	53	1.81	45	2.21	27	1.85	36	1.79	53	0.42
41	FONDO BANPAIS DIAMANTE	1.4496	58	1.56	59	0.74	11	(0.28)	58	1.29	63	(0.30)	65	(1.11)	52	1.20	16	1.08
42	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	1.4056	32	9.44	46	3.76	4	(0.03)	8	3.29	40	2.50	28	1.84	42	1.62	51	0.53
43	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	1.4039	33	9.31	32	4.61	26	(0.58)	45	2.10	44	2.21	9	2.10	40	1.68	49	0.56
44	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	1.4034	36	8.74	42	4.01	35	(0.63)	36	2.43	39	2.52	33	1.77	39	1.75	65	(0.24)
45	IXE FONDO COMUN	1.3972	38	8.65	41	4.02	39	(0.66)	37	2.42	33	2.62	34	1.67	41	1.65	55	0.41
46	FONDO SANTANDER S4	1.3305	29	10.08	49	3.59	49	(0.78)	16	3.03	6	3.93	41	1.45	64	0.74	27	0.84

47	HSBC-V3	1.2324	49	6.82	39	4.04	17	(0.42)	59	1.23	36	2.55	25	1.86	34	1.80	57	0.29
48	ACTIDOW	1.1741	60	1.31	63	0.36	5	(0.12)	40	2.31	65	(0.36)	66	(1.26)	55	1.05	26	0.85
49	SCOTIA INTERNACIONAL	1.1662	63	0.44	62	0.37	60	(1.29)	52	1.84	66	(0.38)	68	(1.29)	54	1.11	25	0.86
50	FONDO BBVA BANCOMER USA	1.1451	61	1.18	64	0.23	54	(0.87)	51	1.84	68	(0.50)	71	(1.38)	57	1.03	28	0.84
51	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	1.1360	68	(1.49)	55	1.88	71	(22.88)	71	(10.91)	57	0.35	60	(0.62)	46	1.57	37	0.66
52	IXE FONDO RV	1.1206	39	8.51	38	4.09	65	(1.82)	33	2.60	23	2.87	38	1.55	16	2.06	63	(0.03)
53	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	1.0511	66	(1.23)	65	(0.02)	70	(6.56)	70	(4.74)	64	(0.30)	67	(1.29)	67	0.16	23	0.88
54	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	1.0381	35	8.94	40	4.03	31	(0.61)	41	2.30	17	3.12	42	1.45	30	1.89	60	0.10
55	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	1.0061	51	5.98	53	2.47	42	(0.70)	34	2.54	42	2.35	53	0.96	59	1.00	56	0.36
56	FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.9967	7	14.36	29	4.66	28	(0.59)	30	2.63	49	1.83	51	1.02	47	1.56	59	0.10
57	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.9609	69	(1.91)	66	(0.04)	69	(3.36)	68	(1.65)	69	(0.82)	69	(1.30)	62	0.77	30	0.76
58	NORTERV	0.9408	46	7.98	44	3.82	16	(0.41)	39	2.39	24	2.85	6	2.16	65	0.57	38	0.65
59	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.9350	31	9.68	34	4.21	25	(0.57)	26	2.70	29	2.77	32	1.79	17	2.06	64	(0.21)
60	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	0.8731	72	(2.80)	72	(1.32)	74	(30.88)	73	(31.34)	74	(31.59)	70	(1.34)	63	0.75	41	0.63
61	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.8317	62	0.49	61	0.49	59	(1.23)	61	0.39	58	0.28	57	0.16	70	(0.80)	22	0.88
62	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	0.8018	71	(2.58)	60	0.56	73	(25.24)	74	(39.74)	72	(1.75)	74	(38.90)	60	0.88	50	0.53
63	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	0.1578	64	(0.25)	68	(0.14)	67	(2.09)	66	(0.46)	56	1.54	61	(0.67)	72	(2.14)	58	0.15
64	VANGUARDIA CRECIMIENTO	0.1149	55	3.07	58	1.07	10	(0.27)	50	1.84	54	1.68	52	1.01	58	1.02	67	(0.64)
65	Z CAP 2	0.0438	34	9.22	48	3.69	57	(1.15)	14	3.10	3	5.48	1	2.82	7	2.50	66	(0.58)
66	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALS	(0.1617)	53	5.09	56	1.87	45	(0.72)	38	2.39	50	1.83	40	1.49	68	(0.15)	35	0.69
67	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	(0.2305)	57	1.99	67	(0.07)	14	(0.40)	49	1.93	61	(0.01)	63	(0.70)	50	1.27	68	(1.02)
68	Z CAP 4	(0.4447)	45	8.08	51	3.16	15	(0.40)	4	3.68	15	3.19	20	1.92	5	2.70	69	(1.12)
69	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	(0.5344)	56	2.88	57	1.58	64	(1.75)	46	2.07	55	1.64	49	1.20	71	(0.83)	62	(0.01)
70	CITIACCIONES FLEXIBLE	(0.6145)	65	(0.40)	69	(0.24)	66	(1.83)	62	0.35	53	1.70	56	0.21	51	1.23	70	(1.12)
71	Z CAP 3	(1.3527)	67	(1.24)	70	(1.05)	61	(1.33)	65	(0.23)	59	0.24	62	(0.68)	66	0.18	71	(1.28)
72	FONDO DE CAPITAL ARKA	(1.7887)	70	(2.22)	71	(1.26)	62	(1.43)	67	(1.60)	67	(0.41)	58	0.05	69	(0.31)	72	(2.07)
73	OFIN FONDO CRECIMIENTO	(10.8664)	74	(8.82)	74	(11.15)	68	(2.85)	69	(2.22)	62	(0.03)	73	(29.18)	73	(11.14)	73	(12.42)
74	VALORUM CUATRO	(26.1589)	73	(4.22)	73	(7.83)	3	0.52	64	0.07	70	(0.85)	64	(1.03)	74	(23.53)	74	(24.82)

Mercado	1.8418	11.51	5.24	(0.51)	2.75	2.85	1.94	2.05	0.66
----------------	---------------	--------------	-------------	---------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

ANEXO 4

Análisis de Trevnor de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses		5 años (60 meses)		3 años (36 meses)		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
		R		R		R		R		R		R		R		R		R	
1	INTERFONDO DE CAPITALES	18.6627	1	94.39	1	77.43	12	(0.08)	57	0.27	2	8.07	3	5.02	72	(6.80)	2	13.10	
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	5.0438	2	46.28	2	17.91	1	1.10	2	2.53	4	3.12	4	1.18	3	5.14	3	2.83	
3	GBM CAPITAL BURSATIL	2.5731	3	31.51	3	11.51	2	0.52	3	2.03	3	3.12	5	0.90	4	3.13	4	1.65	
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	1.1730	6	7.66	7	2.46	7	(0.05)	5	1.22	8	0.76	57	0.06	9	1.01	9	0.34	
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	0.8073	4	12.19	5	3.86	4	(0.03)	6	1.08	7	0.79	47	0.26	6	1.38	7	0.43	
6	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	0.7423	9	6.18	17	1.92	55	(0.29)	10	0.58	9	0.68	9	0.39	49	0.43	10	0.34	
7	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.7105	50	2.99	39	1.60	50	(0.19)	60	0.21	56	0.28	53	0.23	60	0.38	8	0.34	
8	FONDO INBURSA	0.6975	14	5.28	33	1.65	57	(0.31)	8	0.58	11	0.66	41	0.28	52	0.42	13	0.31	
9	ACTINVER TOTAL	0.6911	20	4.91	16	1.92	19	(0.12)	25	0.41	51	0.32	18	0.36	61	0.37	6	0.43	
10	ACTICRECE	0.6105	10	6.02	9	2.21	6	(0.04)	7	0.65	21	0.47	11	0.38	19	0.59	14	0.27	
11	FONDO VALUE MONTERREY	0.5801	48	3.25	46	1.42	49	(0.19)	39	0.37	6	0.81	61	(0.09)	13	0.84	23	0.23	
12	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	0.5765	59	1.19	55	1.06	70	(44.40)	73	(312.06)	73	(77.54)	1	257.48	43	0.45	25	0.21	
13	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	0.5588	7	6.66	8	2.25	40	(0.15)	20	0.46	12	0.66	39	0.29	27	0.50	15	0.27	
14	FONDO BANPAIS DIAMANTE	0.5303	58	1.35	58	0.61	9	(0.07)	38	0.38	65	(0.09)	64	(0.52)	17	0.77	11	0.33	
15	FONDO SANTANDER BALANCEADO	0.5203	8	6.41	13	2.08	28	(0.14)	15	0.48	10	0.66	45	0.27	33	0.48	20	0.25	
16	ING 11	0.5176	16	5.00	11	2.10	52	(0.20)	16	0.47	39	0.40	50	0.26	20	0.57	5	0.43	
17	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	0.4758	64	(0.20)	68	(0.16)	64	(0.48)	66	(0.07)	55	0.28	62	(0.19)	1	53.65	12	0.32	
18	FIRME	0.4643	15	5.10	23	1.78	48	(0.18)	22	0.42	15	0.59	52	0.23	47	0.43	26	0.20	
19	FONDO SANTANDER S4	0.4536	17	4.95	40	1.59	47	(0.18)	21	0.45	13	0.64	43	0.27	65	0.22	22	0.24	
20	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	0.4404	35	3.89	41	1.55	32	(0.14)	44	0.35	43	0.39	38	0.30	56	0.42	66	(0.08)	
21	FONDO SANTANDER INDIZADO	0.4367	11	5.54	12	2.09	17	(0.12)	26	0.41	22	0.46	15	0.36	26	0.50	30	0.18	
22	SCOTIA INTERNACIONAL	0.4362	62	0.44	61	0.34	59	(0.33)	41	0.37	67	(0.14)	67	(0.64)	10	0.94	16	0.27	
23	ACTIDOW	0.4351	60	1.19	62	0.32	5	(0.03)	9	0.58	66	(0.13)	66	(0.63)	12	0.88	17	0.26	
24	FONDO BBVA BANCOMER USA	0.4213	61	1.02	64	0.21	53	(0.20)	29	0.39	68	(0.17)	70	(0.70)	14	0.84	18	0.26	
25	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.4140	13	5.30	10	2.16	46	(0.18)	45	0.35	37	0.41	16	0.36	21	0.57	33	0.16	
26	AFINCOB	0.4026	18	4.94	14	2.05	15	(0.10)	51	0.31	16	0.57	10	0.39	24	0.52	32	0.17	
27	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.3965	43	3.55	32	1.66	35	(0.15)	54	0.29	50	0.32	37	0.31	36	0.47	42	0.12	
28	Z CAP 1	0.3911	23	4.61	27	1.73	10	(0.08)	19	0.46	14	0.63	14	0.37	23	0.52	61	0.02	
29	ING 4	0.3829	12	5.38	15	1.94	45	(0.17)	18	0.47	20	0.48	21	0.35	25	0.50	36	0.14	
30	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.3793	42	3.56	44	1.48	51	(0.19)	53	0.31	41	0.39	46	0.26	54	0.42	34	0.16	
31	ING 10	0.3789	19	4.91	19	1.85	20	(0.13)	24	0.41	27	0.44	24	0.34	34	0.48	37	0.13	
32	NORTESP	0.3712	21	4.85	18	1.89	36	(0.15)	35	0.38	26	0.45	19	0.35	30	0.49	40	0.13	
33	APOLO INDIZADO	0.3699	29	4.36	22	1.78	39	(0.15)	42	0.36	42	0.39	32	0.32	32	0.48	41	0.12	
34	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.3678	24	4.57	24	1.76	24	(0.13)	30	0.39	32	0.42	29	0.33	39	0.46	39	0.13	
35	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.3627	70	(1.79)	66	(0.04)	68	(0.83)	69	(0.47)	70	(0.30)	69	(0.68)	22	0.54	21	0.24	
36	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	0.3593	37	3.88	49	1.39	54	(0.22)	17	0.47	17	0.56	55	0.17	62	0.33	29	0.18	
37	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	0.3570	68	(1.41)	52	1.34	72	(112.41)	70	(8.13)	59	0.12	63	(0.30)	15	0.82	31	0.17	
38	ACTIVARIABLE	0.3497	27	4.46	28	1.72	26	(0.14)	32	0.39	34	0.42	28	0.33	37	0.46	45	0.11	
39	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	0.3468	69	(1.51)	65	(0.01)	69	(4.75)	71	(113.82)	71	(2.80)	65	(0.63)	68	0.10	19	0.25	
40	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	0.3443	46	3.41	25	1.74	42	(0.16)	58	0.25	57	0.27	20	0.35	40	0.46	46	0.11	
41	SCOTIA INDIZADO	0.3434	26	4.52	26	1.74	30	(0.14)	33	0.39	31	0.43	27	0.33	35	0.47	47	0.11	
42	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	0.3429	34	4.14	31	1.67	18	(0.12)	50	0.33	28	0.44	25	0.34	55	0.42	43	0.11	
43	VECTOR FONDO INDICE	0.3387	28	4.39	30	1.70	29	(0.14)	34	0.39	30	0.43	31	0.32	38	0.46	49	0.10	
44	GBM RENTA VARIABLE	0.3373	30	4.32	38	1.60	22	(0.13)	27	0.40	29	0.43	36	0.31	51	0.43	48	0.11	
45	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.3340	31	4.24	34	1.64	33	(0.14)	37	0.38	35	0.41	34	0.32	44	0.45	50	0.10	
46	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	0.3256	72	(7.80)	72	(2.58)	71	(107.74)	1	275.76	1	360.26	72	(2.39)	18	0.63	27	0.19	

47	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	0.3166	44	3.45	36	1.62	44	(0.17)	59	0.24	44	0.38	26	0.34	45	0.44	52	0.10
48	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.3124	56	2.16	20	1.84	60	(0.36)	64	0.02	62	0.04	8	0.43	41	0.45	44	0.11
49	FONDO BURSATIL LLOYD	0.3122	47	3.37	53	1.30	11	(0.08)	28	0.40	45	0.37	42	0.27	46	0.43	54	0.08
50	NORTERV	0.3059	38	3.84	35	1.62	14	(0.10)	43	0.36	24	0.46	13	0.37	66	0.17	28	0.18
51	ACTIPATRIMONIAL	0.2985	25	4.54	29	1.71	21	(0.13)	13	0.52	36	0.41	12	0.38	31	0.49	55	0.08
52	FONDO ACCIVALMEX	0.2949	51	2.91	51	1.37	34	(0.15)	56	0.28	47	0.35	35	0.32	53	0.42	56	0.08
53	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	0.2850	33	4.16	50	1.39	3	(0.01)	14	0.50	33	0.42	22	0.35	57	0.40	53	0.10
54	FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.2822	45	3.43	54	1.20	25	(0.14)	36	0.38	49	0.33	23	0.34	11	0.93	60	0.03
55	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.2790	36	3.88	37	1.61	23	(0.13)	52	0.31	48	0.34	17	0.36	58	0.40	51	0.10
56	IXE FONDO COMUN	0.2760	41	3.58	48	1.39	37	(0.15)	46	0.35	40	0.40	40	0.28	59	0.39	57	0.07
57	IXE FONDO RV	0.2743	40	3.75	42	1.52	63	(0.46)	31	0.39	25	0.46	44	0.27	29	0.49	64	(0.01)
58	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	0.2690	71	(3.65)	59	0.55	73	(167.52)	72	(124.25)	72	(3.57)	73	(286.64)	16	0.80	35	0.15
59	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.2437	63	0.27	63	0.24	56	(0.31)	62	0.07	60	0.06	59	0.03	71	(0.30)	24	0.23
60	HSBC-V3	0.2437	52	2.89	47	1.41	16	(0.10)	61	0.19	38	0.40	33	0.32	50	0.43	59	0.05
61	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	0.2077	39	3.78	45	1.43	31	(0.14)	48	0.34	19	0.49	49	0.26	42	0.45	62	0.02
62	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.2019	54	2.49	57	0.86	41	(0.16)	40	0.37	46	0.36	56	0.16	64	0.24	58	0.07
63	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	0.1921	49	3.15	4	5.18	66	(0.55)	49	0.33	52	0.31	51	0.25	48	0.43	63	0.00
64	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.1893	32	4.18	43	1.51	27	(0.14)	23	0.42	23	0.46	30	0.32	28	0.50	65	(0.04)
65	VANGUARDIA CRECIMIENTO	0.0239	57	1.38	60	0.39	8	(0.06)	55	0.29	53	0.30	54	0.18	63	0.25	67	(0.12)
66	Z CAP 2	0.0201	5	8.13	6	2.58	62	(0.42)	4	1.25	5	1.90	6	0.89	7	1.11	68	(0.23)
67	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	(0.0484)	53	2.65	56	0.93	43	(0.17)	47	0.35	54	0.29	48	0.26	69	(0.06)	38	0.13
68	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	(0.1014)	55	2.37	67	(0.09)	38	(0.15)	12	0.55	63	(0.00)	68	(0.64)	5	1.94	69	(0.37)
69	Z CAP 4	(0.1841)	22	4.65	21	1.80	13	(0.09)	11	0.58	18	0.51	7	0.46	8	1.02	70	(0.40)
70	CITIACCIONES FLEXIBLE	(0.2957)	65	(0.32)	69	(0.23)	65	(0.54)	63	0.06	58	0.27	58	0.05	2	5.70	71	(0.44)
71	FONDO DE CAPITAL ARKA	(0.4927)	67	(1.39)	70	(0.68)	61	(0.39)	67	(0.35)	69	(0.18)	60	0.01	70	(0.08)	72	(0.52)
72	Z CAP 3	(0.9611)	66	(1.37)	71	(1.42)	58	(0.32)	65	(0.04)	61	0.04	71	(0.99)	67	0.14	73	(0.76)
73	OFIN FONDO CRECIMIENTO	(121.6840)	73	(11.32)	73	(128.56)	67	(0.73)	68	(0.38)	64	(0.01)	2	87.88	73	(298.43)	1	131.47
74	VALORUM CUATRO	(710.3021)	74	22.03	74	51.82	74	(0.43)	74	(0.20)	74	0.77	74	1.37	74	(115.35)	74	88.46

Mercado	0.3604	4.73	1.80	(0.12)	0.39	0.44	0.33	0.48	0.12
----------------	---------------	-------------	-------------	---------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

ANEXO 5

Análisis de Jensen de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses		5 años (60 meses)		3 años (36 meses)		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
		R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R	R
1	INTERFONDO DE CAPITALES	580.3230%	6	-119.11%	1	854.22%	13	2.49%	11	-19.01%	49	-6.21%	1	25.73%	17	4.05%	1	543.29%	
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	69.4480%	5	-105.62%	3	192.19%	1	17.86%	7	-12.04%	1	61.86%	5	11.05%	1	39.49%	3	43.87%	
3	GBM CAPITAL BURSATIL	67.4121%	8	-138.15%	2	222.01%	2	13.49%	8	-14.32%	2	39.89%	3	14.54%	2	38.37%	2	52.23%	
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	34.7148%	27	-250.27%	9	28.49%	11	2.73%	16	-25.66%	10	14.77%	61	-13.48%	4	20.48%	10	9.93%	
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	22.3610%	29	-284.63%	4	86.99%	4	6.64%	32	-38.76%	6	20.94%	40	-2.95%	3	31.85%	4	16.20%	
6	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	19.8651%	69	-520.61%	5	45.58%	43	-4.07%	66	-47.31%	5	21.98%	42	-3.79%	25	1.36%	6	15.45%	
7	ACTINVER TOTAL	18.7294%	47	-471.64%	15	10.28%	20	-0.72%	57	-47.01%	59	-11.35%	12	3.22%	64	-11.53%	5	15.95%	
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	18.5483%	24	-222.55%	60	-39.30%	51	-6.67%	3	-8.35%	41	-3.29%	36	-1.84%	39	-2.34%	13	8.46%	
9	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	17.2483%	39	-409.98%	38	-14.66%	52	-6.73%	39	-40.38%	61	-14.42%	54	-7.84%	62	-8.79%	11	9.10%	
10	ACTICRECE	16.9577%	35	-358.87%	10	24.93%	5	6.00%	31	-38.56%	19	2.76%	15	2.88%	12	6.48%	9	10.56%	
11	FONDO SANTANDER BALANCEADO	16.0865%	71	-523.08%	8	28.58%	32	-2.40%	69	-47.57%	4	22.36%	49	-6.62%	34	-0.37%	8	13.03%	
12	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	15.4449%	31	-302.93%	18	5.46%	63	-12.59%	29	-35.42%	8	16.67%	14	2.95%	43	-2.82%	14	8.43%	
13	FONDO INBURSA	13.5414%	30	-291.01%	28	-7.24%	62	-12.02%	23	-31.13%	11	14.01%	38	-2.38%	46	-3.27%	15	7.53%	
14	FIRME	10.4111%	67	-517.86%	23	-2.60%	53	-7.05%	63	-47.26%	9	15.51%	56	-9.85%	52	-5.06%	12	8.77%	
15	FONDO VALUE MONTERREY	8.9372%	20	-200.90%	33	-10.80%	49	-5.74%	17	-26.38%	15	9.90%	57	-11.19%	11	6.86%	20	5.16%	
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	7.7337%	72	-523.82%	7	29.03%	18	-0.35%	71	-47.82%	20	2.59%	10	3.45%	23	2.09%	17	6.21%	
17	ING 11	7.4248%	25	-243.68%	17	7.79%	55	-7.50%	70	-47.61%	33	-2.04%	35	-1.71%	27	1.31%	7	15.40%	
18	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	5.2622%	62	-512.85%	6	34.60%	54	-7.30%	73	-48.78%	38	-2.78%	13	3.14%	8	7.74%	23	4.53%	
19	FONDO BANPAIS DIAMANTE	4.6167%	21	-200.94%	48	-27.69%	7	4.41%	18	-26.96%	69	-19.97%	66	-20.55%	14	4.88%	16	6.32%	
20	AFINCOB	3.9927%	45	-457.91%	12	21.51%	16	1.35%	38	-40.30%	14	10.68%	7	5.30%	20	2.90%	22	4.55%	
21	FONDO SANTANDER S4	3.8112%	40	-420.31%	39	-15.24%	50	-6.49%	60	-47.16%	7	19.93%	47	-5.93%	67	-17.52%	19	5.56%	
22	CITIACCIONES PATRIMONIAL	3.4927%	48	-478.94%	37	-13.61%	36	-2.85%	46	-42.55%	55	-9.30%	37	-1.90%	37	-1.48%	40	0.66%	
23	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	3.0740%	42	-452.14%	45	-20.41%	34	-2.70%	53	-47.13%	45	-4.85%	39	-2.71%	58	-6.63%	60	-5.33%	
24	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	2.9042%	9	-144.10%	13	15.90%	66	-16.82%	34	-39.13%	52	-7.32%	43	-4.28%	30	0.70%	33	2.25%	
25	ING 4	2.2600%	55	-509.28%	14	13.39%	47	-5.45%	67	-47.36%	18	4.70%	19	1.76%	22	2.19%	30	2.41%	
26	SCOTIA INTERNACIONAL	2.0071%	11	-148.80%	52	-29.46%	41	-4.01%	10	-17.78%	67	-19.36%	70	-21.48%	13	5.50%	25	4.34%	
27	ACTIDOW	1.9768%	16	-189.18%	51	-29.37%	6	5.49%	22	-30.40%	68	-19.49%	67	-20.85%	15	4.72%	26	4.22%	
28	FONDO VALMEX DE CAPITALES	1.9124%	51	-495.92%	53	-30.27%	56	-7.69%	49	-45.50%	42	-3.63%	46	-5.10%	57	-6.46%	28	4.07%	
29	ING 10	1.8233%	56	-509.93%	19	4.52%	21	-1.10%	56	-46.97%	25	0.82%	20	1.38%	35	-0.65%	35	1.54%	
30	FONDO BBVA BANCOMER USA	1.6224%	17	-197.05%	54	-32.00%	57	-8.21%	30	-35.66%	70	-20.98%	71	-21.92%	16	4.38%	27	4.08%	
31	Z CAP 1	1.4377%	32	-332.85%	24	-4.44%	9	3.11%	25	-34.21%	12	11.59%	16	2.56%	21	2.82%	58	-4.13%	
32	NORTESP	1.0857%	61	-512.70%	16	8.80%	38	-3.49%	65	-47.29%	24	1.82%	17	2.55%	31	0.40%	37	1.12%	
33	APOLO INDIZADO	0.9556%	66	-517.83%	22	-2.54%	40	-3.75%	62	-47.25%	44	-4.43%	30	-0.73%	33	0.04%	39	0.71%	
34	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.7336%	60	-512.56%	25	-4.54%	25	-1.85%	58	-47.03%	31	-1.06%	27	-0.34%	41	-2.37%	36	1.16%	
35	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	0.1815%	10	-148.15%	47	-25.24%	64	-12.98%	12	-23.88%	53	-7.54%	72	-22.86%	47	-3.43%	41	0.41%	
36	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.0619%	14	-174.47%	58	-37.65%	74	-44.04%	15	-25.43%	72	-24.29%	68	-21.42%	29	0.75%	29	3.55%	
37	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	-0.1063%	50	-491.19%	62	-39.69%	61	-11.19%	43	-41.59%	13	10.82%	62	-13.77%	66	-15.07%	18	6.11%	
38	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-0.1260%	12	-156.25%	36	-12.61%	73	-31.13%	6	-9.86%	58	-10.17%	60	-12.65%	9	7.70%	32	2.27%	
39	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.4590%	7	-123.73%	66	-43.30%	48	-5.56%	4	-8.38%	35	-2.15%	69	-21.44%	59	-6.92%	21	4.67%	
40	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-0.9106%	4	-103.34%	69	-76.04%	71	-22.48%	2	-8.30%	73	-26.44%	74	-46.83%	24	1.76%	34	2.19%	
41	ACTIVARIABLE	-1.0558%	59	-512.45%	31	-7.95%	27	-2.03%	55	-46.87%	32	-1.61%	26	-0.26%	38	-1.88%	44	-0.63%	
42	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	-1.5914%	63	-513.41%	26	-5.91%	44	-4.45%	52	-46.69%	65	-16.72%	18	2.25%	42	-2.48%	46	-0.82%	
43	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	-1.6952%	53	-503.22%	35	-12.40%	19	-0.53%	68	-47.46%	26	0.37%	22	0.78%	56	-6.18%	43	-0.29%	
44	SCOTIA INDIZADO	-1.6960%	65	-517.58%	27	-6.37%	30	-2.37%	64	-47.28%	30	-0.96%	25	-0.05%	36	-1.20%	47	-1.01%	
45	NORTERV	-1.8095%	36	-366.20%	34	-10.83%	14	1.82%	44	-42.07%	23	1.86%	9	3.63%	68	-18.34%	31	2.32%	
46	VECTOR FONDO INDICE	-2.1442%	57	-510.13%	32	-10.52%	28	-2.27%	51	-46.25%	28	-0.79%	29	-0.49%	40	-2.34%	49	-1.29%	

ANEXO 6

Análisis de M2 de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses		5 años (60 meses)		3 años (36 meses)		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
		R		R		R		R		R		R		R		R		R	
1	INTERFONDO DE CAPITALES	254.4457%	2	1221.91%	1	640.53%	8	6.06%	60	14.92%	71	-9.45%	3	47.52%	61	28.44%	1	216.41%	
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	174.5344%	1	1245.48%	2	475.50%	1	29.25%	11	47.30%	1	129.92%	45	30.87%	1	160.20%	2	107.31%	
3	GBM CAPITAL BURSATIL	133.5652%	3	1076.63%	3	462.01%	2	24.80%	13	46.42%	2	95.45%	35	35.70%	2	130.53%	3	92.08%	
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	97.2875%	8	614.73%	12	217.91%	7	6.07%	2	74.67%	11	63.04%	55	12.88%	4	87.23%	8	32.70%	
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	78.1118%	4	955.23%	4	331.59%	6	6.93%	1	77.15%	10	63.58%	50	27.75%	3	123.44%	5	43.09%	
6	ACTINVER TOTAL	68.8701%	18	519.86%	15	209.44%	21	-2.23%	19	41.89%	47	38.36%	7	44.51%	48	43.95%	4	44.22%	
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	68.5850%	12	560.33%	30	186.05%	56	-16.13%	6	50.09%	7	65.28%	30	39.49%	44	45.47%	7	33.31%	
8	FONDO INBURSA	66.0371%	21	494.72%	37	166.92%	58	-17.93%	7	49.46%	8	64.41%	46	30.76%	43	45.81%	9	31.71%	
9	ACTICRECE	65.7366%	9	606.67%	8	231.50%	9	5.90%	3	62.31%	21	50.93%	14	43.18%	9	62.57%	11	31.45%	
10	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	62.4969%	59	108.38%	54	92.68%	71	-480.47%	72	-321.73%	73	-184.42%	72	-109.82%	53	35.61%	14	25.88%	
11	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	61.3833%	5	681.80%	5	240.76%	41	-5.26%	15	44.98%	5	68.56%	37	35.13%	15	56.45%	10	31.46%	
12	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	58.0682%	50	316.33%	36	169.04%	51	-8.41%	57	19.84%	51	33.32%	47	30.43%	45	45.23%	13	27.26%	
13	FONDO SANTANDER BALANCEADO	57.7049%	6	657.78%	10	224.53%	30	-3.63%	9	47.45%	4	68.78%	43	32.75%	22	54.71%	12	29.12%	
14	FIRME	52.5717%	15	533.48%	22	195.67%	50	-8.02%	21	41.42%	12	62.44%	48	29.73%	35	50.11%	15	25.22%	
15	FONDO VALUE MONTERREY	51.0742%	52	259.97%	52	126.19%	44	-6.40%	56	22.56%	14	59.61%	59	2.29%	6	68.78%	17	23.70%	
16	FONDO SANTANDER INDIZADO	50.8130%	10	594.96%	7	233.07%	19	-1.85%	20	41.49%	18	52.38%	8	44.22%	12	58.01%	18	23.10%	
17	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	48.4642%	13	558.18%	6	237.42%	48	-7.19%	42	33.64%	35	45.70%	13	43.39%	8	63.20%	21	21.60%	
18	AFINCOB	47.4082%	17	528.69%	9	228.00%	18	0.17%	47	30.48%	13	61.69%	4	47.04%	10	58.98%	20	21.75%	
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	46.2434%	40	393.67%	27	189.02%	37	-4.50%	48	28.99%	48	38.10%	31	39.18%	26	53.70%	36	17.55%	
20	ING 4	45.5930%	11	579.85%	11	219.00%	47	-6.85%	12	46.74%	16	54.45%	15	43.12%	11	58.23%	29	19.44%	
21	ING 10	45.3392%	14	536.06%	14	210.58%	23	-2.61%	18	41.93%	22	50.77%	16	42.78%	20	55.41%	31	18.70%	
22	NORTESP	44.6118%	16	529.09%	13	214.92%	38	-5.01%	29	38.86%	20	51.72%	10	43.95%	14	56.52%	33	18.24%	
23	APOLO INDIZADO	44.4903%	25	480.98%	17	203.47%	40	-5.26%	35	36.51%	38	45.49%	24	40.64%	18	56.11%	34	17.84%	
24	FONDO VALMEX DE CAPITALES	44.3329%	41	392.48%	35	169.98%	53	-8.94%	44	31.06%	37	45.53%	39	33.76%	38	49.15%	24	20.69%	
25	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	44.2759%	19	501.91%	18	201.47%	27	-3.39%	24	39.93%	30	48.87%	22	41.01%	25	53.72%	32	18.30%	
26	ACTIVARIABLE	42.4691%	23	491.27%	21	198.05%	29	-3.57%	25	39.79%	31	48.31%	21	41.11%	23	54.22%	40	16.49%	
27	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	42.0318%	37	401.66%	45	156.65%	55	-10.71%	23	40.51%	19	52.24%	54	23.82%	49	40.57%	19	22.68%	
28	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	41.9171%	44	385.27%	19	199.83%	43	-6.02%	54	26.00%	52	32.91%	12	43.47%	27	53.61%	42	16.30%	
29	SCOTIA INDIZADO	41.8388%	20	496.72%	20	199.72%	33	-3.90%	27	39.49%	28	48.97%	19	41.32%	21	54.92%	44	16.12%	
30	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	41.5712%	30	454.56%	25	192.19%	20	-2.01%	43	32.22%	25	49.51%	17	42.04%	37	49.30%	39	16.80%	
31	VECTOR FONDO INDICE	41.3692%	24	483.66%	23	195.46%	32	-3.84%	28	39.29%	27	49.13%	23	40.87%	24	53.76%	46	15.83%	
32	GBM RENTA VARIABLE	41.2250%	26	476.85%	31	185.99%	24	-2.89%	22	40.90%	26	49.23%	29	39.70%	33	50.54%	45	15.96%	
33	ING 11	40.9412%	43	386.51%	50	145.45%	52	-8.94%	10	47.34%	46	40.17%	44	32.52%	56	32.41%	6	34.50%	
34	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	40.8922%	27	468.47%	26	190.11%	36	-4.33%	31	38.47%	32	47.85%	26	40.03%	29	52.37%	47	15.59%	
35	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	39.1346%	42	387.41%	28	187.45%	46	-6.54%	55	23.83%	41	43.74%	18	41.88%	31	52.29%	48	15.42%	
36	FONDO BURSATIL LLOYD	38.6808%	47	373.60%	47	153.30%	13	1.81%	32	38.44%	43	42.05%	36	35.14%	32	50.85%	52	13.77%	
37	FONDO ACCIONES FINAMEX	37.7463%	54	249.83%	16	205.54%	63	-22.69%	63	2.36%	60	10.03%	2	50.16%	28	52.53%	43	16.14%	
38	Z CAP 1	37.7250%	28	465.15%	33	181.51%	12	2.58%	17	44.19%	9	64.18%	11	43.87%	13	57.28%	61	6.78%	
39	ACTIPATRIMONIAL	37.0734%	22	491.66%	24	195.43%	22	-2.56%	5	50.96%	34	46.28%	5	45.79%	19	56.07%	54	12.83%	
40	FONDO ACCIVALMEX	36.9089%	48	331.55%	43	162.66%	34	-4.01%	53	26.85%	45	40.31%	27	39.89%	36	49.99%	53	12.85%	
41	FONDO BANPAIS DIAMANTE	35.8720%	58	109.70%	59	51.33%	11	3.66%	58	19.46%	63	2.12%	65	-10.33%	52	36.19%	16	24.53%	
42	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	35.0129%	32	433.64%	46	155.20%	4	9.45%	8	48.14%	40	44.78%	28	39.72%	42	45.88%	51	14.72%	
43	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	34.9796%	33	428.42%	32	184.65%	26	-3.24%	45	31.05%	44	40.33%	9	44.12%	40	47.33%	49	15.30%	
44	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	34.9697%	36	404.80%	42	164.07%	35	-4.25%	36	35.80%	39	45.09%	33	38.60%	39	49.12%	65	1.05%	
45	IXE FONDO COMUN	34.8482%	38	401.41%	41	164.40%	39	-5.04%	37	35.61%	33	46.58%	34	36.79%	41	46.72%	55	12.66%	
46	FONDO SANTANDER S4	33.5435%	29	460.09%	49	149.62%	49	-7.59%	16	44.34%	6	66.54%	41	33.15%	64	25.16%	27	20.26%	
47	HSBC-V3	31.6236%	49	325.93%	39	165.05%	17	0.53%	59	18.56%	36	45.57%	25	40.08%	34	50.30%	57	10.52%	
48	ACTIDOW	30.4830%	60	99.62%	63	38.20%	5	7.28%	40	34.09%	65	1.06%	66	-12.87%	55	32.46%	26	20.46%	

49	SCOTIA INTERNACIONAL	30.3276%	63	63.81%	62	38.62%	60	-19.28%	52	27.27%	66	0.81%	68	-13.31%	54	33.91%	25	20.57%
50	FONDO BBVA BANCOMER USA	29.9143%	61	94.30%	64	33.85%	54	-9.70%	51	27.31%	68	-1.00%	71	-14.94%	57	32.14%	28	20.23%
51	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	29.7375%	68	-15.42%	55	90.75%	72	-511.26%	71	-155.74%	57	11.94%	60	-1.93%	46	44.81%	37	17.06%
52	IXE FONDO RV	29.4348%	39	395.45%	38	166.56%	65	-31.48%	33	38.27%	23	50.44%	38	34.86%	16	56.36%	63	4.92%
53	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	28.0755%	66	-4.90%	65	25.42%	70	-139.48%	70	-67.18%	64	2.00%	67	-13.30%	67	11.59%	23	20.98%
54	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	27.8203%	35	413.34%	40	164.56%	31	-3.83%	41	33.91%	17	54.18%	42	33.06%	30	52.37%	60	7.07%
55	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	27.1947%	51	291.64%	53	110.83%	42	-5.89%	34	37.40%	42	42.54%	53	24.86%	59	31.42%	56	11.79%
56	FONDO VALUE CRECIMIENTO	27.0110%	7	636.03%	29	186.27%	28	-3.40%	30	38.57%	49	34.61%	51	25.89%	47	44.49%	59	7.19%
57	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	26.3110%	69	-32.61%	66	24.49%	69	-66.50%	68	-22.78%	69	-5.94%	69	-13.53%	62	25.95%	30	18.86%
58	NORTERV	25.9168%	46	373.80%	44	157.32%	16	0.81%	39	35.22%	24	50.10%	6	45.15%	65	21.21%	38	16.96%
59	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	25.8042%	31	443.36%	34	170.68%	25	-2.95%	26	39.64%	29	48.93%	32	38.93%	17	56.35%	64	1.67%
60	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	24.5926%	72	-69.44%	72	-19.65%	74	-693.58%	73	-448.95%	74	-475.45%	70	-14.13%	63	25.42%	41	16.48%
61	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	23.7822%	62	65.76%	61	42.64%	59	-17.96%	61	6.52%	58	10.96%	57	11.22%	70	-11.01%	22	21.00%
62	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	23.1981%	71	-60.25%	60	45.25%	73	-564.94%	74	-569.55%	72	-20.12%	74	-650.76%	60	28.66%	50	14.80%
63	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	10.5961%	64	35.66%	68	21.10%	67	-37.53%	66	-5.73%	56	30.20%	61	-2.75%	72	-42.38%	58	7.97%
64	VANGUARDIA CRECIMIENTO	9.7577%	55	171.88%	58	62.70%	10	3.91%	50	27.36%	54	32.26%	52	25.69%	58	31.90%	67	-6.06%
65	Z CAP 2	8.3650%	34	424.52%	48	152.93%	57	-16.23%	14	45.34%	3	90.33%	1	56.40%	7	66.70%	66	-4.93%
66	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	4.3442%	53	254.90%	56	90.28%	45	-6.41%	38	35.22%	50	34.56%	40	33.73%	68	4.43%	35	17.71%
67	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	2.9990%	57	127.37%	67	23.40%	14	0.97%	49	28.53%	61	6.46%	63	-3.39%	50	37.73%	68	-12.79%
68	Z CAP 4	-1.1927%	45	377.98%	51	134.83%	15	0.95%	4	53.75%	15	55.28%	20	41.15%	5	71.34%	69	-14.54%
69	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-2.9486%	56	164.24%	57	80.17%	64	-29.83%	46	30.62%	55	31.66%	49	28.84%	71	-11.64%	62	5.20%
70	CITIACCIONES FLEXIBLE	-4.5150%	65	29.25%	69	17.61%	66	-31.69%	62	5.93%	53	32.62%	56	12.14%	51	36.88%	70	-14.56%
71	Z CAP 3	-18.9593%	67	-5.15%	70	-10.23%	61	-20.26%	65	-2.38%	59	10.23%	62	-3.07%	66	12.20%	71	-17.38%
72	FONDO DE CAPITAL ARKA	-27.4915%	70	-45.53%	71	-17.54%	62	-22.51%	67	-22.03%	67	0.32%	58	9.30%	69	0.68%	72	-31.33%
73	OFIN FONDO CRECIMIENTO	-205.1165%	74	-316.47%	74	-357.68%	68	-54.96%	69	-30.92%	62	6.14%	73	-486.02%	73	-254.08%	73	-215.26%
74	VALORUM CUATRO	-504.3472%	73	-127.55%	73	-243.59%	3	21.95%	64	1.83%	70	-6.36%	64	-8.90%	74	-545.52%	74	-435.49%

Mercado	43.55%	518.59%	206.16%	-1.52%	40.31%	50.16%	41.40%	56.13%	17.13%
----------------	---------------	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

ANEXO 7

Betas Objetivo Calculadas para Realización de la Descomposición Fama

5 años	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.7394	10
	MaA	0.9707	6
	MaM	0.5052	1
	MaB	0.1610	2
	AMa	0.9996	7
	AA	0.9303	8
	AM	0.8060	3
	AB	0.4325	1
	MMa	0.9744	1
	MA	0.9028	4
	MM	0.7081	7
	MB	0.3846	6
	BMa	-	0
	BA	0.3212	1
	BM	0.3450	7
	BB	0.1931	10
	Todos	0.6467	

3 años	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9336	12
	MaA	0.9592	5
	MaM	0.2287	1
	MaB	0.1193	1
	AMa	1.0081	6
	AA	0.9157	10
	AM	0.6159	1
	AB	0.4227	1
	MMa	0.9797	1
	MA	0.7056	1
	MM	0.5635	12
	MB	0.3246	4
	BMa	-	0
	BA	0.2112	2
	BM	0.3866	4
	BB	0.1563	13
	Todos	0.6262	

2002	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9059	2
	MaA	0.8868	1
	MaM	0.6730	11
	MaB	0.1089	5
	AMa	1.0027	3
	AA	0.9811	11
	AM	0.8690	3
	AB	0.3403	1
	MMa	1.0361	8
	MA	0.9634	5
	MM	0.8567	2
	MB	0.4403	3
	BMa	1.0549	6
	BA	0.9158	1
	BM	0.7064	2
	BB	0.3595	10
	Todos	0.7539	

2003	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9404	11
	MaA	0.9790	3
	MaM	0.7053	5
	MaB	-	0
	AMa	1.0031	7
	AA	0.9145	8
	AM	0.7506	2
	AB	0.5780	1
	MMa	0.6929	1
	MA	0.8394	6
	MM	0.8105	6
	MB	0.3495	5
	BMa	-	0
	BA	0.8126	1
	BM	0.4437	5
	BB	0.2555	13
	Todos	0.7016	

2004	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9730	10
	MaA	0.7648	4
	MaM	0.6864	3
	MaB	0.2320	2
	AMa	1.0053	5
	AA	0.9332	9
	AM	0.6614	2
	AB	0.5291	2
	MMa	0.9859	3
	MA	0.8572	4
	MM	0.6823	6
	MB	0.4988	5
	BMa	0.3773	1
	BA	0.3332	1
	BM	0.3947	7
	BB	0.1500	10
	Todos	0.6631	

2005	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	1.0159	9
	MaA	0.9402	10
	MaM	-	0
	MaB	-	0
	AMa	1.0184	8
	AA	0.9534	6
	AM	0.4083	3
	AB	0.2668	1
	MMa	-	0
	MA	0.9185	2
	MM	0.5635	8
	MB	0.4059	8
	BMa	0.1538	2
	BA	-	0
	BM	0.2400	7
	BB	0.1743	10
	Todos	0.6382	

2006	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	1.0143	10
	MaA	0.9745	7
	MaM	-	0
	MaB	0.2498	2
	AMa	1.0045	7
	AA	0.9173	8
	AM	0.5014	2
	AB	0.0849	1
	MMa	0.8306	2
	MA	0.8284	3
	MM	0.4672	10
	MB	0.1833	3
	BMa	-	0
	BA	-	0
	BM	0.3306	6
	BB	0.0653	13
	Todos	0.6098	

2007	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9325	8
	MaA	0.9431	3
	MaM	0.4942	6
	MaB	0.3024	2
	AMa	1.0198	6
	AA	0.9881	8
	AM	0.4466	2
	AB	0.3868	2
	MMa	1.0559	2
	MA	0.9443	3
	MM	0.4898	7
	MB	0.2900	6
	BMa	0.7712	3
	BA	0.6940	4
	BM	0.4220	3
	BB	0.1321	9
	Todos	0.6379	

Últimos 12 meses	Clasif. Riesgo y Rend.	Beta Objetivo	# Fondos en la clasif.
	MaMa	0.9194	8
	MaA	0.9469	5
	MaM	0.5123	4
	MaB	0.2877	2
	AMa	1.0214	7
	AA	0.9754	8
	AM	0.4927	1
	AB	0.4030	2
	MMa	1.0148	3
	MA	0.9753	1
	MM	0.5137	9
	MB	0.4279	5
	BMa	0.2921	1
	BA	0.5675	3
	BM	0.3441	4
	BB	0.1479	11
	Todos	0.6317	

ANEXO 8

Análisis Fama de Selectividad Neta de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Últimos 12 meses		5 años (60 meses)		3 años (36 meses)		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
		R		R		R		R		R		R		R		R		R	
1	INTERFONDO DE CAPITALES	505.3892%	1	875.45%	1	3	12.74%	53	-12.97%	63	-24.32%	4	4.33%	36	-5.09%	1	517.66%		
2	GBM INVERSIONES BURSATILES	58.6545%	2	354.89%	3	1	25.94%	15	3.57%	1	46.51%	44	-7.22%	1	29.78%	3	40.49%		
3	GBM CAPITAL BURSATIL	55.9802%	3	333.22%	2	2	154.44%	13	4.12%	2	23.63%	39	-4.82%	3	27.51%	2	48.60%		
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	29.9949%	10	55.97%	13	10	6.51%	10	4.42%	2	25.04%	13	7.95%	62	-17.99%	4	15.41%	10	8.62%
5	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	19.7738%	4	295.74%	4	6	66.96%	6	7.07%	1	40.36%	9	10.97%	46	-7.96%	2	28.52%	4	15.40%
6	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	18.5211%	5	171.64%	5	31	36.59%	42	-3.95%	12	4.79%	5	19.20%	43	-7.11%	15	0.32%	6	14.97%
7	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	17.0510%	68	-292.26%	66	52	-96.41%	52	-6.53%	45	-8.43%	36	-4.01%	34	-2.36%	64	-21.24%	12	8.08%
8	ACTINVER TOTAL	16.1520%	18	1.18%	15	21	2.97%	21	-0.71%	19	1.56%	53	-11.72%	7	3.15%	58	-12.09%	5	15.35%
9	ACTICRECE	15.7748%	8	62.56%	10	8	16.76%	8	6.46%	3	17.91%	22	0.59%	16	1.09%	8	4.24%	9	10.22%
10	FONDO SANTANDER BALANCEADO	14.7610%	6	147.16%	9	9	19.52%	31	-2.24%	7	7.37%	4	19.52%	53	-9.93%	22	-1.44%	8	12.56%
11	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	12.3061%	12	27.25%	26	63	-11.57%	63	-11.62%	6	7.94%	8	11.96%	27	-1.12%	42	-6.53%	13	7.51%
12	FONDO INBURSA	10.7659%	19	-14.56%	33	62	-22.44%	62	-11.15%	11	6.36%	10	10.06%	41	-6.31%	41	-6.29%	14	6.69%
13	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	10.0533%	50	-171.98%	36	51	-30.29%	51	-6.49%	60	-18.54%	55	-15.75%	50	-9.06%	54	-9.73%	15	6.42%
14	FIRME	9.3126%	15	15.53%	25	54	-10.96%	54	-6.93%	21	1.13%	7	12.79%	55	-13.10%	40	-6.02%	11	8.39%
15	FONDO SANTANDER INDIZADO	7.4272%	7	77.84%	7	19	27.54%	19	-0.33%	20	1.19%	18	2.25%	8	2.94%	12	1.90%	16	6.10%
16	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	4.8812%	11	40.46%	6	53	30.64%	53	-6.88%	43	-7.35%	40	-4.74%	12	2.00%	5	6.78%	19	4.42%
17	FONDO VALUE MONTERREY	4.0769%	47	-128.67%	37	45	-31.76%	45	-4.44%	55	-13.86%	16	3.80%	57	-14.44%	9	3.35%	21	3.74%
18	AFINCOB	3.6844%	17	9.01%	8	17	19.56%	17	1.73%	47	-8.46%	11	9.43%	3	4.87%	10	2.48%	18	4.46%
19	CITIACCIONES PATRIMONIAL	2.6670%	41	-116.89%	29	36	-16.31%	36	-2.72%	51	-10.24%	49	-10.19%	32	-2.04%	24	-2.29%	35	0.41%
20	ING 4	2.0629%	9	60.46%	11	49	12.67%	49	-5.38%	10	6.45%	15	4.14%	14	1.64%	11	2.09%	23	2.34%
21	ING 10	1.7637%	14	17.19%	14	23	4.35%	23	-1.08%	18	1.59%	21	0.60%	15	1.35%	20	-0.71%	30	1.53%
22	NORTESP	1.0674%	16	10.39%	12	39	8.66%	39	-3.47%	29	-1.45%	20	1.54%	10	2.50%	14	0.38%	32	1.11%
23	APOLO INDIZADO	0.9464%	26	-37.64%	18	40	-2.69%	40	-3.73%	35	-3.79%	39	-4.66%	24	-0.76%	18	-0.02%	34	0.71%
24	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.8192%	46	-123.28%	40	56	-35.57%	56	-7.58%	48	-8.90%	37	-4.19%	40	-6.05%	46	-7.29%	22	3.73%
25	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.7209%	20	-16.50%	19	27	-4.63%	27	-1.84%	24	-0.38%	29	-1.27%	22	-0.38%	27	-2.38%	31	1.15%
26	ACTIVARIABLE	-1.0674%	23	-27.02%	22	29	-8.02%	29	-2.02%	25	-0.52%	31	-1.83%	21	-0.28%	23	-1.90%	41	-0.63%
27	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	-1.5405%	43	-120.13%	51	61	-50.98%	61	-10.29%	23	0.19%	19	2.16%	60	-17.34%	62	-16.21%	17	5.66%
28	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	-1.6103%	48	-132.49%	20	44	-6.30%	44	-4.35%	56	-14.11%	57	-17.22%	11	2.07%	58	-2.51%	42	-0.83%
29	SCOTIA INDIZADO	-1.7065%	21	-21.88%	21	33	-6.45%	33	-2.35%	27	-0.82%	28	-1.18%	19	-0.08%	21	-1.21%	43	-1.01%
30	ING 11	-1.9054%	34	-81.19%	35	55	-27.91%	55	-7.07%	8	7.10%	46	-7.25%	33	-2.25%	48	-7.99%	7	12.65%
31	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	-1.9304%	31	-62.77%	27	20	-13.61%	20	-0.48%	44	-8.35%	25	-0.62%	17	0.62%	43	-6.61%	40	-0.33%
32	VECTOR FONDO INDICE	-2.1539%	24	-34.38%	24	32	-10.59%	32	-2.25%	28	-1.00%	27	-1.00%	23	-0.52%	26	-2.35%	46	-1.29%
33	GBM RENTA VARIABLE	-2.2904%	27	-41.18%	32	24	-19.90%	24	-1.36%	22	0.58%	26	-0.91%	30	-1.67%	37	-5.50%	45	-1.16%
34	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	-2.6403%	28	-49.82%	28	37	-15.97%	37	-2.78%	33	-1.82%	32	-2.30%	29	-1.36%	30	-3.74%	48	-1.53%
35	Z CAP 1	-3.5269%	25	-35.67%	30	13	-16.43%	13	3.35%	17	2.71%	12	9.16%	13	1.69%	13	0.82%	59	-5.72%
36	FONDO BANPAIS DIAMANTE	-3.8985%	65	-282.63%	59	9	-85.38%	9	5.96%	64	-19.89%	68	-37.84%	67	-34.47%	50	-9.21%	20	3.77%
37	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-4.2849%	45	-121.78%	31	47	-17.53%	47	-5.00%	57	-14.85%	42	-5.58%	18	0.45%	29	-3.55%	49	-1.68%
38	FONDO BURSATIL LLOYD	-4.4938%	44	-121.09%	49	14	-44.08%	14	2.86%	31	-1.66%	43	-6.18%	37	-4.54%	33	-4.43%	53	-3.10%
39	FONDO ACCIVALMEX	-5.2722%	49	-140.01%	39	30	-33.63%	30	-2.06%	49	-9.14%	44	-6.45%	26	-1.11%	34	-4.83%	54	-3.40%
40	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-5.2862%	37	-105.88%	45	35	-37.81%	35	-2.67%	38	-4.48%	41	-5.10%	36	-2.77%	45	-7.06%	62	-8.23%
41	ACTIPATRIMONIAL	-6.0909%	22	-24.26%	23	5	-9.65%	5	-1.00%	5	9.33%	33	-3.45%	5	3.80%	19	-0.05%	56	-4.07%
42	FONDO ACCIONES FINAMEX	-6.3417%	63	-277.74%	16	67	-0.69%	67	-16.35%	68	-29.30%	67	-32.55%	1	10.25%	32	-4.05%	44	-1.08%
43	ACTIDOW	-6.5442%	64	-280.50%	60	7	-88.24%	7	6.99%	41	-6.11%	70	-38.96%	68	-34.80%	55	-10.00%	28	1.69%
44	FONDO VALUE CRECIMIENTO	-6.6694%	13	22.47%	17	25	-1.96%	25	-1.70%	30	-1.47%	51	-11.46%	31	-1.79%	25	-2.31%	57	-4.13%
45	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	-6.6836%	32	-66.04%	44	4	-37.42%	4	10.13%	9	6.62%	38	-4.63%	25	-1.09%	47	-7.63%	50	-1.92%
46	SCOTIA INTERNACIONAL	-6.6916%	60	-243.47%	61	41	-89.53%	41	-3.77%	36	-4.34%	71	-39.06%	70	-35.62%	52	-9.65%	27	1.75%

ANEXO 9

Análisis Fama de los últimos 12 meses para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
INTERFONDO DE CAPITALES	591.7499%	11.4269%	-21.7072%	33.1341%	580.3230%	74.9338%	505.3892%
GBM INVERSIONES BURSATILES	74.7919%	5.3439%	-5.0253%	10.3693%	69.4480%	10.7936%	58.6545%
GBM CAPITAL BURSATIL	78.3916%	10.9795%	-7.4842%	18.4637%	67.4121%	11.4319%	55.9802%
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	50.1094%	15.3946%	5.0253%	10.3693%	34.7148%	4.7199%	29.9949%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	40.3905%	18.0295%	-0.4342%	18.4637%	22.3610%	2.5872%	19.7738%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	55.9426%	36.0776%	2.9435%	33.1341%	19.8651%	1.3440%	18.5211%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	49.4776%	30.9293%	-3.1945%	34.1238%	18.5483%	1.4974%	17.0510%
ACTINVER TOTAL	39.1384%	20.4090%	1.9453%	18.4637%	18.7294%	2.5774%	16.1520%
ACTICRECE	41.3947%	24.4369%	5.9732%	18.4637%	16.9577%	1.1829%	15.7748%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	52.3341%	36.2475%	3.1134%	33.1341%	16.0865%	1.3256%	14.7610%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	30.0187%	14.5738%	0.0490%	14.5247%	15.4449%	3.1388%	12.3061%
FONDO INBURSA	28.0172%	14.4757%	-0.0490%	14.5247%	13.5414%	2.7755%	10.7659%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	35.0029%	17.7546%	0.0000%	17.7546%	17.2483%	7.1950%	10.0533%
FIRME	46.4999%	36.0888%	2.9547%	33.1341%	10.4111%	1.0985%	9.3126%
FONDO SANTANDER INDIZADO	44.2642%	36.5306%	3.3965%	33.1341%	7.7337%	0.3065%	7.4272%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	40.6540%	35.3918%	1.2679%	34.1238%	5.2622%	0.3810%	4.8812%
FONDO VALUE MONTERREY	23.5955%	14.6583%	-0.7633%	15.4216%	8.9372%	4.8603%	4.0769%
AFINCOB	38.0706%	34.0778%	-0.0460%	34.1238%	3.9927%	0.3084%	3.6844%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	38.3094%	34.8167%	0.6928%	34.1238%	3.4927%	0.8257%	2.6670%
ING 4	38.3944%	36.1345%	3.0004%	33.1341%	2.2600%	0.1971%	2.0629%
ING 10	37.2269%	35.4036%	1.2798%	34.1238%	1.8233%	0.0595%	1.7637%
NORTESP	37.1881%	36.1024%	2.9683%	33.1341%	1.0857%	0.0183%	1.0674%
APOLO INDIZADO	37.0974%	36.1418%	-0.6684%	36.8102%	0.9556%	0.0092%	0.9464%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	38.3771%	36.4646%	3.3305%	33.1341%	1.9124%	1.0932%	0.8192%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	36.3549%	35.6213%	0.4678%	35.1535%	0.7336%	0.0127%	0.7209%
ACTIVABLE	34.6263%	35.6820%	0.5285%	35.1535%	-1.0558%	0.0117%	-1.0674%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	35.1049%	35.2112%	-1.5990%	36.8102%	-1.063%	1.4342%	-1.5405%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	34.0001%	35.5916%	0.4380%	35.1535%	-1.5914%	0.0189%	-1.6103%
SCOTIA INDIZADO	34.2995%	35.9955%	-0.8147%	36.8102%	-1.6960%	0.0104%	-1.7065%
ING 11	24.4480%	17.0232%	-1.4912%	18.5144%	7.4248%	9.3302%	-1.9054%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	33.2824%	34.9776%	-0.1759%	35.1535%	-1.6952%	0.2351%	-1.9304%
VECTOR FONDO INDICE	33.4921%	35.6363%	0.4828%	35.1535%	-2.1442%	0.0097%	-2.1539%
GBM RENTA VARIABLE	33.2610%	35.5340%	0.3805%	35.1535%	-2.2730%	0.0174%	-2.2904%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	33.2046%	35.8323%	-0.9779%	36.8102%	-2.6277%	0.0126%	-2.6403%
Z CAP 1	18.3055%	16.8678%	-1.6466%	18.5144%	1.4377%	4.9647%	-3.5269%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	14.4076%	9.7909%	-5.6307%	15.4216%	4.6167%	8.5152%	-3.8985%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	30.7134%	34.9580%	-0.1955%	35.1535%	-4.2446%	0.0403%	-4.2849%
FONDO BURSATIL LLOYD	28.7875%	33.2273%	-1.9262%	35.1535%	-4.4399%	0.0539%	-4.4938%
FONDO ACCIVALMEX	23.3513%	28.5357%	10.0213%	18.5144%	-5.1844%	0.0878%	-5.2722%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	16.9246%	13.8506%	-4.6638%	18.5144%	3.0740%	8.3602%	-5.2862%
ACTIPATRIMONIAL	27.8179%	33.5826%	18.1610%	15.4216%	-5.7647%	0.3263%	-6.0909%
FONDO ACCIONES FINAMEX	33.0594%	38.1362%	1.3260%	36.8102%	-5.0768%	1.2649%	-6.3417%
ACTIDOW	11.5090%	9.5322%	-5.8894%	15.4216%	1.9768%	8.5210%	-6.5442%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	7.8660%	10.0464%	4.7146%	5.3318%	-2.1804%	4.4890%	-6.6694%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	21.5410%	27.2417%	8.7273%	18.5144%	-5.7006%	0.9830%	-6.6836%
SCOTIA INTERNACIONAL	11.5510%	9.5440%	-5.8776%	15.4216%	2.0071%	8.6987%	-6.6916%
FONDO BBVA BANCOMER USA	11.2170%	9.5946%	4.2628%	5.3318%	1.6224%	8.4473%	-6.8249%
FONDO SANTANDER S4	18.5399%	14.7287%	-3.7857%	18.5144%	3.8112%	10.9346%	-7.1234%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	-0.6140%	4.5722%	-0.7596%	5.3318%	-5.1862%	2.4206%	-7.6068%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	0.7483%	0.5669%	-4.7649%	5.3318%	0.1815%	8.1677%	-7.9862%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	13.1189%	13.2449%	-5.2694%	18.5144%	-0.1260%	8.0238%	-8.1498%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	9.5060%	9.4441%	4.1123%	5.3318%	0.0619%	8.7758%	-8.7139%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	11.7006%	12.1597%	-6.3547%	18.5144%	-0.4590%	8.3427%	-8.8017%
IXE FONDO COMUN	28.7675%	37.5563%	0.7461%	36.8102%	-8.7888%	0.3642%	-9.1529%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	30.0418%	38.7981%	1.9879%	36.8102%	-8.7564%	0.6125%	-9.3689%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	8.5176%	9.4282%	4.0964%	5.3318%	-0.9106%	8.5393%	-9.4499%
NORTERV	10.1558%	11.9653%	6.6336%	5.3318%	-1.8095%	7.9169%	-9.7264%
IXE FONDO RV	17.4917%	22.9771%	4.4628%	18.5144%	-5.4854%	5.7724%	-11.2579%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	9.3682%	13.8554%	1.4546%	12.4008%	-4.4872%	6.8905%	-11.3777%
HSBC-V3	23.7649%	35.1490%	0.0000%	35.1490%	-11.3840%	0.3660%	-11.7500%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	9.1295%	12.2322%	-0.1686%	12.4008%	-3.1026%	8.7379%	-11.8405%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-3.3166%	-6.2209%	-11.5527%	5.3318%	2.9042%	17.6511%	-14.7468%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	21.3734%	37.0811%	0.5083%	36.5728%	-15.7077%	0.8408%	-16.5485%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	21.0512%	37.5761%	1.0033%	36.5728%	-16.5249%	0.9611%	-17.4859%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	18.4191%	35.0611%	-1.5117%	36.5728%	-16.6420%	1.2202%	-17.8623%
Z CAP 4	-4.5932%	8.9902%	3.6584%	5.3318%	-13.5835%	10.0339%	-23.6174%
Z CAP 2	0.6642%	11.9014%	-0.4994%	12.4008%	-11.3372%	16.0434%	-27.2806%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	1.8358%	27.6277%	7.1762%	20.4515%	-25.7919%	1.7865%	-27.5784%
VALORUM CUATRO	-26.6159%	0.0135%	-5.3183%	5.3318%	-26.6294%	1.8604%	-28.4898%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-3.2664%	11.6142%	-0.7866%	12.4008%	-14.8806%	14.4895%	-29.3701%
CITIACCIONES FLEXIBLE	-10.4880%	12.7814%	-7.6701%	20.4515%	-23.2694%	18.6547%	-41.9240%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-28.6374%	20.9453%	0.4939%	20.4515%	-49.5828%	8.5418%	-58.1245%
Z CAP 3	-28.0766%	10.5283%	0.0000%	10.5283%	-38.6049%	27.7006%	-66.3055%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-84.1456%	0.2492%	-5.0826%	5.3318%	-84.3948%	14.0128%	-98.4077%

ANEXO 10

Análisis Fama de los 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	331.2170%	204.4903%	0.0000%	204.4903%	126.7267%	70.7614%	55.9653%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	76.2588%	151.8477%	0.0000%	151.8477%	-75.5889%	290.0358%	-365.6247%
ACTICRECE	398.3494%	313.0929%	-67.9838%	381.0768%	85.2564%	22.7014%	62.5551%
ACTIDOW	36.0470%	143.4063%	-19.7350%	163.1412%	-107.3593%	173.1402%	-280.4995%
ACTINVER TOTAL	441.8724%	425.8683%	-33.1162%	458.9845%	16.0041%	14.8249%	1.1793%
ACTIPATRIMONIAL	401.7825%	418.0002%	36.9234%	381.0768%	-16.2177%	8.0463%	-24.2640%
ACTIVARIABLE	440.6674%	466.6757%	7.6912%	458.9845%	-26.0084%	1.0129%	-27.0213%
AFINCOB	430.8446%	412.1372%	31.0604%	381.0768%	18.7074%	9.7003%	9.0071%
APOLO INDIZADO	435.5600%	472.0525%	-0.5544%	472.6069%	-36.4925%	1.1480%	-37.6405%
CITIACCIONES FLEXIBLE	-8.7675%	127.5873%	36.2690%	91.3183%	-136.3549%	123.1857%	-259.5406%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	325.5185%	433.1608%	-6.6971%	439.8579%	-107.6423%	9.2490%	-116.8914%
FIRME	508.8919%	472.0800%	122.4799%	349.6002%	36.8119%	21.2809%	15.5310%
FONDO ACCIONES FINAMEX	210.8639%	460.7002%	0.0000%	460.7002%	-249.8363%	27.9058%	-277.7421%
FONDO ACCIVALMEX	213.9320%	347.5917%	12.7697%	334.8220%	-133.6596%	6.3550%	-140.0147%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	44.1871%	155.1586%	-7.9827%	163.1412%	-110.9715%	171.6588%	-282.6303%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	166.7068%	297.5971%	-37.2248%	334.8220%	-130.8904%	79.3191%	-210.2095%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-4.2962%	102.3752%	-247.2250%	349.6002%	-106.6713%	98.4453%	-205.1167%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-32.8847%	110.4779%	19.1596%	91.3183%	-143.3626%	143.6084%	-286.9710%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	420.1774%	469.0075%	-3.5994%	472.6069%	-48.8301%	0.9914%	-49.8215%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	523.7282%	467.0745%	117.4743%	349.6002%	56.6537%	16.1946%	40.4591%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	405.5884%	493.7950%	21.1881%	472.6069%	-88.2066%	7.3722%	-95.5787%
FONDO BBVA BANCOMER USA	32.5391%	151.2747%	-11.8666%	163.1412%	-118.7356%	165.8095%	-284.5451%
FONDO BURSATIL LLOYD	273.7832%	384.1522%	49.3302%	334.8220%	-110.3690%	10.7234%	-121.0924%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-65.2400%	221.9984%	-127.6018%	349.6002%	-287.2384%	115.8252%	-403.0635%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	317.1643%	434.4954%	7.6546%	426.8407%	-117.3311%	4.4520%	-121.7831%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	400.7305%	457.4429%	17.5850%	439.8579%	-56.7124%	6.0573%	-62.7697%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	337.3718%	467.6340%	27.7761%	439.8579%	-130.2622%	2.2289%	-132.4910%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	335.9925%	257.1486%	-92.4516%	349.6002%	78.8439%	51.5892%	27.2547%
FONDO INBURSA	273.9409%	245.2325%	63.3692%	181.8633%	28.7085%	43.2726%	-14.5641%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-39.8721%	51.6512%	-39.6671%	91.3183%	-91.5233%	126.1533%	-217.6766%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	647.0736%	477.3028%	127.7026%	349.6002%	169.7709%	22.6074%	147.1635%
FONDO SANTANDER INDIZADO	559.7431%	478.0481%	128.4479%	349.6002%	81.6950%	3.8588%	77.8362%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	668.8511%	474.8293%	125.2291%	349.6002%	194.0218%	22.3858%	171.6361%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	65.4788%	98.3255%	7.0071%	91.3183%	-32.8467%	163.0206%	-195.8672%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	334.0066%	406.3650%	-33.4929%	439.8579%	-72.3044%	33.5784%	-105.8828%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	230.0463%	364.2026%	29.3806%	334.8220%	-134.1563%	37.8230%	-171.9793%
FONDO SANTANDER S4	392.0542%	374.5304%	-65.3275%	439.8579%	17.5237%	72.8827%	-55.3590%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	365.6439%	445.4157%	-27.1911%	472.6069%	-79.7718%	40.3609%	-120.1327%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	9.9641%	173.1340%	81.8156%	91.3183%	-163.1699%	62.6754%	-225.8453%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	338.9172%	450.1425%	10.2846%	439.8579%	-111.2253%	12.0594%	-123.2846%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-48.7059%	128.6972%	37.3788%	91.3183%	-177.4031%	165.1018%	-342.5049%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	451.2873%	466.7808%	7.7963%	458.9845%	-15.4935%	1.0098%	-16.5032%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	112.9074%	155.8637%	-25.9995%	181.8633%	-42.9563%	65.4213%	22.4650%
FONDO VALUE MONTERREY	106.5664%	155.1253%	-26.7379%	181.8633%	-48.5589%	80.1080%	-128.6669%
GBM CAPITAL BURSATIL	615.5449%	92.3695%	16.2627%	76.1068%	523.1754%	189.9594%	333.2160%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	615.9939%	238.8505%	0.0000%	238.8505%	377.1434%	81.3992%	295.7442%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	44.6041%	176.7774%	13.6362%	163.1412%	-132.1733%	160.0915%	-292.2648%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	301.5197%	342.7196%	7.8977%	334.8220%	-41.1999%	24.8409%	-66.0409%
GBM INVERSIONES BURSATILES	585.7344%	59.8441%	-16.2627%	76.1068%	525.8904%	170.9990%	354.8914%
GBM RENTA VARIABLE	425.2114%	465.2373%	25.3794%	439.8579%	-40.0260%	1.1522%	-41.1781%
HSBC-V3	251.6376%	411.7253%	-15.1155%	426.8407%	-160.0877%	12.9693%	-173.0569%
ING 10	482.4975%	464.1560%	5.1714%	458.9845%	18.3416%	1.1514%	17.1902%
ING 11	209.4447%	197.9003%	16.0371%	181.8633%	11.5443%	92.7318%	-81.1874%
ING 4	527.0955%	463.5031%	4.5185%	458.9845%	63.5925%	3.1320%	60.4605%
INTERFONDO DE CAPITALES	1463.9846%	73.3371%	-276.2631%	349.6002%	1390.6475%	515.1940%	875.4536%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-24.8979%	77.9551%	-13.3632%	91.3183%	-102.8530%	154.3604%	-257.2134%
IXE FONDO COMUN	358.5534%	473.4789%	0.8720%	472.6069%	-114.9254%	3.2183%	-118.1438%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	238.8881%	453.5349%	26.6942%	426.8407%	-214.6468%	5.8591%	-220.5059%
IXE FONDO RV	323.3729%	407.6074%	-19.2333%	426.8407%	-84.2345%	29.6455%	-113.8800%
NORTERV	259.9403%	320.4199%	-14.4021%	334.8220%	-60.4795%	54.2643%	-114.7438%
NORTESP	478.5304%	466.9233%	7.9388%	458.9845%	11.6070%	1.2135%	10.3936%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-134.8455%	56.3035%	-35.0148%	91.3183%	-191.1490%	119.7002%	-310.8492%
SCOTIA INDIZADO	450.9605%	471.8078%	122.2077%	349.6002%	-20.8474%	1.0288%	-21.8762%
SCOTIA INTERNACIONAL	9.6565%	103.0223%	11.7039%	91.3183%	-93.3657%	150.1007%	-243.4665%
VALORUM CUATRO	-65.0878%	-13.9708%	-105.2891%	91.3183%	-51.1170%	191.5271%	-242.6442%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	88.4964%	303.8535%	140.7123%	163.1412%	-215.3571%	27.9577%	-243.3148%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	419.8738%	475.1261%	2.5192%	472.6069%	-55.2523%	24.1925%	-79.4448%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-94.9265%	57.5599%	-105.5813%	163.1412%	-152.4864%	331.9788%	-484.4652%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	383.1666%	479.3723%	6.7655%	472.6069%	-96.2058%	13.5112%	-109.7170%
VECTOR FONDO INDICE	430.9257%	464.3503%	24.4924%	439.8579%	-33.4246%	0.9573%	-34.3818%
Z CAP 1	279.9038%	287.0707%	-47.7512%	334.8220%	-7.1669%	28.5038%	-35.6706%
Z CAP 2	231.6421%	134.7858%	-47.0775%	181.8633%	96.8563%	154.3890%	-57.5327%
Z CAP 3	-44.6092%	153.9583%	-9.1830%	163.1412%	-198.5675%	260.1868%	-458.7543%
Z CAP 4	198.8494%	202.2719%	20.4087%	181.8633%	-3.4226%	80.7454%	-84.1680%

ANEXO 11

Análisis Fama de los 3 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	106.3911%	77.8997%	19.3967%	58.5030%	28.4913%	21.9795%	6.5119%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-1.5712%	30.9666%	-38.7001%	69.6667%	-32.5377%	80.8601%	-113.3978%
ACTICRECE	135.9292%	110.9946%	0.0000%	110.9946%	24.9346%	8.1754%	16.7592%
ACTIDOW	6.4415%	35.8074%	7.6363%	28.1711%	-29.3658%	58.8702%	-88.2361%
ACTINVER TOTAL	166.1011%	155.8238%	-9.1985%	165.0223%	10.2773%	7.3094%	2.9679%
ACTIPATRIMONIAL	152.5155%	160.2849%	-4.7374%	165.0223%	-7.7694%	1.8789%	-9.6483%
ACTIVARIABLE	170.3545%	178.3009%	10.0412%	168.2597%	-7.9465%	0.0761%	-8.0226%
AFINCOB	180.9834%	159.4765%	-13.3944%	172.8709%	21.5069%	1.9421%	19.5647%
APOLO INDIZADO	177.9014%	180.4401%	12.1804%	168.2597%	-2.5387%	0.1508%	-2.6895%
CITIACCIONES FLEXIBLE	-4.4360%	35.2512%	7.0802%	28.1711%	-39.6872%	60.8027%	-100.4899%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	155.1817%	168.7914%	3.7691%	165.0223%	-13.6097%	2.6976%	-16.3073%
FIRME	177.3091%	179.9068%	11.6470%	168.2597%	-2.5976%	8.3604%	-10.9581%
FONDO ACCIONES FINAMEX	201.6765%	197.3848%	29.1250%	168.2597%	4.2918%	4.9841%	-0.6923%
FONDO ACCIVALMEX	105.7316%	138.8246%	37.2686%	101.5559%	-33.0929%	0.5401%	-33.6330%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	14.0018%	41.6949%	13.5238%	28.1711%	-27.6931%	57.6914%	-85.3845%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	44.0913%	85.2578%	-16.2982%	101.5559%	-41.1665%	38.2302%	-79.3967%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-1.9993%	23.2367%	-4.9343%	28.1711%	-25.2360%	51.3329%	-76.5690%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	36.4516%	49.0645%	-52.4914%	101.5559%	-12.6129%	52.2935%	-64.9063%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	163.3999%	179.2941%	-2.3777%	181.6718%	-15.8942%	0.0801%	-15.9743%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	207.2449%	172.6423%	-0.2286%	172.8709%	3.6026%	3.9641%	30.6385%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	167.2716%	187.5209%	5.8491%	181.6718%	-20.2492%	2.4140%	-22.6632%
FONDO BBVA BANCOMER USA	4.1509%	36.1534%	7.9823%	28.1711%	-32.0025%	58.3606%	-90.3632%
FONDO BURSATIL LLOYD	106.2144%	147.4612%	45.9053%	101.5559%	-41.2469%	2.8328%	-44.0796%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-33.0363%	87.7729%	18.1062%	69.6667%	-120.8092%	49.1742%	-169.9833%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	151.3841%	168.4868%	3.4645%	165.0223%	-17.1026%	0.4293%	-17.5319%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	161.9926%	174.3961%	9.3738%	165.0223%	-12.4035%	1.2044%	-13.6079%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	173.0801%	178.9925%	10.7327%	168.2597%	-5.9124%	0.3845%	-6.2969%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	92.1615%	86.6972%	-14.8588%	101.5559%	5.4644%	17.0385%	-11.5741%
FONDO INBURSA	80.6248%	87.8629%	-13.6931%	101.5559%	-7.2381%	15.2024%	-22.4405%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	8.3458%	27.5783%	-0.5927%	28.1711%	-19.2325%	50.2787%	-69.5112%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	211.0475%	182.4713%	14.2115%	168.2597%	28.5762%	9.0546%	19.5216%
FONDO SANTANDER INDIZADO	211.9274%	182.8969%	14.6372%	168.2597%	29.0304%	1.4905%	27.5399%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	227.1752%	181.5935%	13.3338%	168.2597%	45.5817%	8.9901%	36.5916%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	24.3736%	8.4761%	-19.6950%	28.1711%	15.8975%	72.5156%	-56.6181%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	124.0823%	144.4874%	-20.5349%	165.0223%	-20.4051%	17.4021%	-37.8071%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	116.7748%	131.4342%	29.8783%	101.5559%	-14.6594%	15.6303%	-30.2897%
FONDO SANTANDER S4	111.9338%	127.1693%	0.0000%	127.1693%	-15.2355%	35.9292%	-51.1647%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	134.5977%	174.2879%	-7.3839%	181.6718%	-39.6902%	11.2911%	-50.9813%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	8.1721%	61.4631%	33.2921%	28.1711%	-53.2910%	26.7049%	-79.9959%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	141.6184%	171.8931%	6.8708%	165.0223%	-5.20747%	5.2928%	-35.5675%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-0.7629%	36.8888%	8.7177%	28.1711%	-37.6517%	58.2398%	-95.8915%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	173.5708%	178.1142%	9.8544%	168.2597%	-4.5434%	0.0906%	-4.6339%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	15.8096%	23.7450%	-4.4260%	28.1711%	-7.9354%	5.9741%	-1.9613%
FONDO VALUE MONTERREY	39.8217%	50.6209%	-7.8821%	58.5030%	-10.7992%	20.9606%	-31.7598%
GBM CAPITAL BURSATIL	263.2171%	41.2081%	0.0000%	41.2081%	222.0090%	67.5736%	154.4354%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	163.1704%	76.1798%	0.0000%	76.1798%	86.9906%	20.0278%	66.9629%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	56.7006%	95.9973%	-5.5587%	101.5559%	-39.2966%	57.1109%	-96.4075%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	94.9280%	123.2456%	21.6897%	101.5559%	-28.3176%	9.1072%	-37.4249%
GBM INVERSIONES BURSATILES	213.6994%	21.5077%	0.0000%	21.5077%	192.1917%	64.1607%	128.0311%
GBM RENTA VARIABLE	157.8917%	177.6638%	12.6415%	165.0223%	-19.7722%	0.1239%	-19.8960%
HSBC-V3	134.1457%	171.7137%	6.6914%	165.0223%	-37.5680%	2.0727%	-39.6407%
ING 10	181.6845%	177.1640%	4.2931%	172.8709%	4.5205%	0.1666%	4.3539%
ING 11	54.9408%	47.1511%	-11.3519%	58.5030%	7.7897%	35.6961%	-27.9064%
ING 4	190.5078%	177.1225%	4.2516%	172.8709%	13.3852%	0.7150%	12.6702%
INTERFONDO DE CAPITALES	874.5794%	20.3552%	-147.9045%	168.2597%	854.2242%	236.1013%	618.1229%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.2954%	43.0069%	-26.6598%	69.6667%	-43.3023%	59.5311%	-102.8334%
IXE FONDO COMUN	142.5689%	184.4488%	2.7771%	181.6718%	-41.8800%	1.1159%	-42.9958%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	84.3469%	176.5679%	0.0000%	176.5679%	-92.2209%	2.4868%	-94.7077%
IXE FONDO RV	131.9017%	156.6820%	-8.3403%	165.0223%	-24.7803%	12.3593%	-37.1396%
NORTERV	97.8582%	108.6886%	7.1327%	101.5559%	-10.8304%	25.5464%	-36.3768%
NORTESP	186.7468%	177.9492%	5.0783%	172.8709%	8.7976%	0.1381%	8.6595%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-114.3434%	1.6029%	-26.5682%	28.1711%	-115.9463%	52.1147%	-168.0610%
SCOTIA INDIZADO	173.9658%	180.3375%	12.0778%	168.2597%	6.3718%	0.0738%	-6.4455%
SCOTIA INTERNACIONAL	6.7788%	36.2344%	8.0633%	28.1711%	-29.4556%	60.0763%	-89.5318%
VALORUM CUATRO	-54.8803%	-1.9085%	-30.0795%	28.1711%	-52.9718%	38.6051%	-91.5769%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	25.4650%	116.9204%	47.2537%	69.6667%	-91.4553%	7.9113%	-99.3666%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	149.5429%	178.6950%	-2.9768%	181.6718%	-29.1521%	7.5014%	-36.6535%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-44.7708%	31.2720%	-6.7897%	38.0617%	-76.0428%	145.7226%	-221.7654%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	147.3530%	185.7841%	4.1123%	181.6718%	-38.4311%	5.7905%	-44.2216%
VECTOR FONDO INDICE	167.8016%	178.3232%	10.0634%	168.2597%	-10.5216%	0.0697%	-10.5912%
Z CAP 1	103.7151%	108.1594%	6.6035%	101.5559%	-4.4443%	11.9874%	-16.4317%
Z CAP 2	80.2163%	55.9780%	-45.5779%	101.5559%	24.2383%	57.8562%	-33.6179%
Z CAP 3	-35.3753%	44.8513%	6.7897%	38.0617%	-80.2267%	131.4164%	-211.6431%
Z CAP 4	58.3330%	58.3403%	-0.1627%	58.5030%	-0.0073%	38.1997%	-38.2070%

ANEXO 12

Análisis Fama de 2002 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	-2.3412%	-5.0729%	-3.8098%	-1.2631%	2.7317%	-1.6928%	4.4244%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-14.7219%	-11.1286%	0.8929%	-12.0216%	-3.5933%	-7.6234%	4.0301%
ACTICRECE	-3.6442%	-9.6450%	-1.8362%	-7.8088%	6.0008%	-0.4629%	6.4637%
ACTIDOW	-2.2211%	-7.7074%	0.1015%	-7.8088%	5.4863%	-1.5084%	6.9947%
ACTINVER TOTAL	-12.2648%	-11.5439%	-0.1606%	-11.3833%	-0.7209%	-0.0140%	-0.7069%
ACTIPATRIMONIAL	-12.1477%	-10.9418%	0.4415%	-11.3833%	-1.2059%	-0.2050%	-1.0009%
ACTIVARIABLE	-13.4515%	-11.4211%	-0.0378%	-11.3833%	-2.0305%	-0.0142%	-2.0163%
AFINCOB	-10.1283%	-11.4802%	0.1541%	-11.6343%	1.3520%	-0.3810%	1.7329%
APOLO INDIZADO	-15.3080%	-11.5619%	0.4597%	-12.0216%	-3.7461%	-0.0179%	-3.7281%
CITIACCIONES FLEXIBLE	-27.8361%	-6.0227%	-1.8513%	-4.1715%	-21.8133%	-1.7088%	-20.1045%
CITIACCIONES PATRIMONIAL FIRME	-13.3369%	-10.4877%	-0.4051%	-10.0826%	-2.8492%	-0.1280%	-2.7212%
FONDO ACCIONES FINAMEX	-19.3125%	-12.2632%	-0.0243%	-12.2389%	-7.0493%	-0.1184%	-6.9309%
FONDO ACCIVALMEX	-25.3107%	-8.1347%	0.0609%	-8.1956%	-17.1760%	-0.8278%	-16.3482%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	-11.6388%	-9.2726%	0.8100%	-10.0826%	-2.3661%	-0.3081%	-2.0580%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALS	-7.3740%	-11.7834%	-1.2729%	-10.5105%	4.4093%	-1.5498%	5.9591%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-16.5743%	-11.6396%	0.3819%	-12.0216%	-4.9347%	-0.0246%	-4.9101%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-17.1035%	-4.1218%	0.9865%	-5.1083%	-12.9818%	-0.0461%	-12.9356%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	-31.1629%	-0.0322%	4.1393%	-4.1715%	-31.1307%	-0.6614%	-30.4694%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	-14.2398%	-11.4483%	-0.0650%	-11.3833%	-2.7915%	-0.0143%	-2.7772%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	-20.9628%	-13.6666%	-1.4277%	-12.2389%	-7.2962%	-0.0466%	-6.8796%
FONDO BBVA BANCOMER USA	-14.6049%	-12.6096%	-0.5880%	-12.0216%	-1.9953%	-0.1076%	-1.8877%
FONDO BURSATIL LLOYD	-19.7858%	-11.5786%	0.6603%	-12.2389%	-8.2073%	-0.0277%	-8.1796%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-7.0955%	-9.7686%	-1.9598%	-7.8088%	2.6732%	-0.1908%	2.8640%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-20.5250%	-6.1598%	-1.9883%	-4.1715%	-14.3652%	-1.1476%	-13.2176%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-16.5546%	-11.4771%	-0.2998%	-11.1773%	-5.0775%	-0.0780%	-4.9995%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	-11.9235%	-11.3968%	-0.0135%	-11.3833%	-0.5267%	-0.0419%	-0.4848%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	-15.5731%	-11.1278%	0.0496%	-11.1773%	-4.4453%	-0.0952%	-4.3501%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	-20.8470%	-8.2565%	-0.0609%	-8.1956%	-12.5905%	-0.9713%	-11.6192%
FONDO INBURSA	-19.0246%	-7.0094%	-2.8380%	-4.1715%	-12.0152%	-0.8701%	-11.1451%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-17.7330%	-0.0123%	4.1592%	-4.1715%	-17.7207%	-0.3455%	-17.3752%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	-14.5704%	-12.1738%	-0.1523%	-12.0216%	-2.3966%	-0.1595%	-2.2371%
FONDO SANTANDER INDIZADO	-11.9767%	-11.6274%	0.0069%	-11.6343%	-0.3493%	-0.0211%	-0.3283%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	-16.2146%	-12.1456%	-0.1240%	-12.0216%	-0.0690%	-0.1163%	-3.9527%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-21.2960%	-4.4793%	-0.3079%	-4.1715%	-16.8167%	-1.7112%	-15.1054%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-14.0331%	-11.3312%	0.0521%	-11.3833%	-2.7020%	-0.0284%	-2.6736%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	-17.4256%	-10.6936%	0.4837%	-11.1773%	-6.7320%	-0.2433%	-6.4887%
FONDO SANTANDER S4	-18.5720%	-12.0865%	0.1524%	-12.2389%	-6.4855%	-0.1103%	-6.3753%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	-19.4279%	-12.1003%	0.1386%	-12.2389%	-11.1913%	-0.8982%	-10.2931%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	-23.2916%	-5.4498%	-0.3416%	-5.1083%	-9.0581%	-0.5523%	-8.5058%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	-14.5079%	-11.7382%	0.5007%	-12.2389%	-7.6897%	-0.1126%	-7.5771%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-19.4279%	-7.1839%	-3.0125%	-4.1715%	-44.0435%	-0.5772%	-43.4664%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	-51.2275%	-13.2799%	-0.0446%	-11.3833%	-1.8521%	-0.0145%	-1.8375%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	-12.2076%	-10.4876%	-0.4050%	-10.0826%	-1.7200%	-0.0228%	-1.6972%
FONDO VALUE MONTERREY	-13.2799%	-9.2409%	0.6985%	-9.9394%	-5.7425%	-1.3060%	-4.4366%
GBM CAPITAL BURSATIL	-14.9835%	-2.4497%	5.3591%	-7.8088%	13.4864%	-6.2466%	19.7331%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	11.0367%	-9.2746%	-1.4658%	-7.8088%	6.6367%	-0.4316%	7.0683%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-6.6848%	-0.0175%	1.2456%	-1.2631%	-6.6673%	-0.1406%	-6.5267%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	-0.5846%	-10.2886%	0.0000%	-10.2886%	9.7040%	-0.4292%	10.1332%
GBM INVERSIONES BURSATILES	16.1599%	-1.7009%	6.1080%	-7.8088%	17.8608%	-8.0820%	25.9428%
GBM RENTA VARIABLE	-12.9063%	-11.5154%	-0.1321%	-11.3833%	-1.3910%	-0.0300%	-1.3610%
HSBC-V3	-6.8736%	-7.6468%	0.1621%	-7.8088%	0.7732%	-0.7051%	1.4782%
ING 10	-12.5603%	-11.4647%	-0.0814%	-11.3833%	-1.0956%	-0.0184%	-1.0772%
ING 11	-18.1301%	-10.6257%	0.0000%	-10.6257%	-7.5044%	-0.4345%	-7.0700%
ING 4	-17.1080%	-11.6542%	0.3673%	-12.0216%	-5.4537%	-0.0695%	-5.3842%
INTERFONDO DE CAPITALES	-6.7488%	-9.2377%	1.2729%	-10.5105%	2.4888%	-10.2486%	12.7374%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-5.6979%	-0.1391%	1.1240%	-1.2631%	-5.5588%	-0.3029%	-5.2559%
IXE FONDO COMUN	-14.4588%	-11.0664%	0.1109%	-11.1773%	-3.3923%	-0.0264%	-3.3659%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	-14.6828%	-10.6379%	-0.6985%	-9.9394%	-4.0449%	-0.0326%	-4.0122%
IXE FONDO RV	-24.5656%	-6.1640%	-1.9926%	-4.1715%	-18.4015%	-0.6932%	-17.7083%
NORTERV	-8.5010%	-10.3163%	-2.5074%	-7.8088%	1.8153%	-0.3211%	2.1364%
NORTESP	-15.0148%	-11.5217%	-0.3444%	-11.1773%	-3.4931%	-0.0247%	-3.4684%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-28.9296%	-4.6266%	-0.4552%	-4.1715%	-24.3030%	-0.5341%	-23.7689%
SCOTIA INDIZADO	-13.8581%	-11.4881%	-0.1048%	-11.3833%	-2.3700%	-0.0158%	-2.3542%
SCOTIA INTERNACIONAL	-6.2281%	-2.2171%	-0.9540%	-1.2631%	-4.0110%	-0.2441%	-3.7669%
VALORUM CUATRO	4.2144%	1.1311%	2.3942%	-1.2631%	3.0833%	-5.2495%	8.3327%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	-4.9202%	-8.8060%	-0.9972%	-7.8088%	3.8858%	-0.4437%	4.3295%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	-15.6434%	-13.2592%	-1.2376%	-12.0216%	-2.3842%	-0.6719%	-1.7124%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-22.5075%	-0.0242%	4.1472%	-4.1715%	-22.4833%	-0.3469%	-22.1364%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	-14.2633%	-11.7953%	-0.1610%	-11.6343%	-2.4680%	-0.1001%	-2.3679%
VECTOR FONDO INDICE	-13.5026%	-11.2372%	0.1461%	-11.3833%	-2.2654%	-0.0138%	-2.2516%
Z CAP 1	-6.1182%	-9.2295%	-1.4207%	-7.8088%	3.1113%	-0.2398%	3.3511%
Z CAP 2	-14.2986%	-3.9486%	0.0000%	-3.9486%	-10.3500%	-2.3573%	-7.9927%
Z CAP 3	-15.8478%	-5.7532%	-0.6449%	-5.1083%	-10.0946%	-0.3064%	-9.7882%
Z CAP 4	-7.6211%	-9.3524%	-1.5436%	-7.8088%	1.7313%	-0.3377%	2.0690%

ANEXO 13

Análisis Fama de 2003 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	53.7872%	17.3220%	-10.4873%	27.8093%	36.4652%	11.4225%	25.0427%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	42.7815%	30.5081%	-6.5740%	37.0821%	12.2734%	30.5142%	-18.2408%
ACTICRECE	50.0183%	30.2221%	2.4127%	27.8093%	19.7962%	1.8882%	17.9080%
ACTIDOW	32.6208%	22.0638%	-13.9969%	36.0607%	10.5570%	16.6690%	-6.1119%
ACTINVER TOTAL	40.5930%	38.6689%	0.0677%	38.6012%	1.9241%	0.3614%	1.5627%
ACTIPATRIMONIAL	43.8895%	32.9967%	5.1874%	27.8093%	10.8928%	1.5641%	9.3287%
ACTIVARIABLE	38.3883%	38.5288%	2.4682%	36.0607%	-0.1406%	0.3753%	-0.5159%
AFINCOB	25.4664%	31.9551%	-0.0034%	31.9585%	-6.4888%	1.9729%	-8.4617%
APOLO INDIZADO	35.4657%	38.9061%	-0.6489%	39.5550%	-3.4404%	0.3458%	-3.7862%
CITIACCIONES FLEXIBLE	2.7931%	19.0291%	8.9537%	10.0753%	-16.2359%	2.7933%	-19.0293%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	25.4186%	34.2093%	1.1116%	33.0978%	-8.7908%	1.4452%	-10.2360%
FIRME	41.6491%	38.9185%	1.8365%	37.0821%	2.7306%	1.5977%	1.1328%
FONDO ACCIONES FINAMEX	1.1392%	27.0229%	9.5266%	17.4963%	-25.8837%	3.4206%	-29.3043%
FONDO ACCIVALMEX	17.6262%	24.7396%	10.9602%	13.7793%	-7.1133%	2.0309%	-9.1442%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	17.7101%	18.6210%	-14.4768%	33.0978%	-0.9109%	18.9755%	-19.8864%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	34.3361%	38.8308%	-0.7243%	39.5550%	-4.4946%	0.5978%	-5.0924%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-2.6728%	15.5378%	5.4625%	10.0753%	-18.2106%	0.3999%	-18.6105%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-31.3337%	1.5201%	-8.5552%	10.0753%	-32.8538%	6.3682%	-39.2221%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	37.0493%	38.5280%	2.4674%	36.0607%	-1.4788%	0.3376%	-1.8164%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	36.0818%	40.4408%	0.8858%	39.5550%	-4.3590%	2.9907%	-7.3497%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	32.6939%	41.7019%	2.1468%	39.5550%	-9.0079%	1.0397%	-10.0476%
FONDO BBVA BANCOMER USA	27.3256%	27.3214%	0.0000%	27.3214%	0.0042%	13.4482%	-13.4440%
FONDO BURSATIL LLOYD	33.1897%	33.1081%	3.5102%	29.5979%	0.0816%	1.7396%	-1.6580%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-14.5386%	16.5854%	6.5101%	10.0753%	-31.1240%	8.4300%	-39.5540%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	20.6681%	34.0504%	0.9527%	33.0978%	-13.3823%	1.4671%	-14.8494%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	32.3294%	39.1170%	-0.4380%	39.5550%	-6.876%	1.5635%	-8.3511%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	24.7682%	38.3502%	5.2524%	33.0978%	-13.5819%	0.5310%	-14.1130%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	39.9967%	27.0829%	-0.7264%	27.8093%	12.9138%	4.9698%	7.9440%
FONDO INBURSA	33.8062%	22.7897%	0.0000%	22.7897%	11.0165%	4.6532%	6.3633%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-21.5628%	0.0684%	-10.0069%	10.0753%	-21.6312%	1.4221%	-23.0533%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	48.0804%	39.2299%	2.1478%	37.0821%	8.8505%	1.4844%	7.3661%
FONDO SANTANDER INDIZADO	41.0800%	39.4849%	2.4028%	37.0821%	1.5951%	0.4026%	1.1926%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	45.2702%	38.9734%	1.8913%	37.0821%	6.2968%	1.5033%	4.7934%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	25.9242%	30.7877%	-1.1709%	31.9585%	-4.8634%	3.5904%	-8.4538%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	34.6745%	38.7945%	2.7339%	36.0607%	-4.1201%	0.3581%	-4.4782%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	17.1702%	32.0426%	0.0000%	32.0426%	-14.8724%	3.6724%	-18.5448%
FONDO SANTANDER S4	44.4069%	38.8168%	1.7347%	37.0821%	5.5901%	1.4728%	4.1173%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	39.3834%	33.2541%	-3.8279%	37.0821%	6.1292%	5.9357%	0.1935%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	3.4111%	20.5264%	10.4511%	10.0753%	-17.1153%	3.3565%	-20.4718%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	29.0469%	37.1588%	4.0611%	33.0978%	-8.1119%	0.7917%	-8.9036%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-20.2070%	17.0864%	-0.4099%	17.4963%	-37.2933%	16.5786%	-53.8719%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	38.6600%	38.6877%	2.6270%	36.0607%	-0.0277%	0.3529%	-0.3806%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	31.7440%	32.8050%	0.8464%	31.9585%	-1.0610%	0.4113%	-1.4722%
FONDO VALUE MONTERREY	16.9277%	18.0395%	0.5432%	17.4963%	-1.1118%	12.7480%	-13.8598%
GBM CAPITAL BURSATIL	30.7249%	5.9799%	-7.7995%	13.7793%	24.7450%	20.6240%	4.1210%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	83.5697%	30.4193%	-6.6628%	37.0821%	53.1505%	12.7886%	40.3618%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-7.5125%	0.0095%	-10.0658%	10.0753%	-7.5220%	0.9087%	-8.4307%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	39.9814%	31.4229%	3.6136%	27.8093%	8.5585%	1.9370%	6.6215%
GBM INVERSIONES BURSATILES	23.7483%	3.7016%	-10.0778%	13.7793%	20.0467%	16.4718%	3.5749%
GBM RENTA VARIABLE	39.4564%	38.5009%	-0.1003%	38.6012%	0.9555%	0.3787%	0.5768%
HSBC-V3	12.7096%	26.7942%	9.2979%	17.4963%	-14.0846%	1.5538%	-15.6385%
ING 10	40.5777%	38.6339%	0.0326%	38.6012%	1.9439%	0.3504%	1.5935%
ING 11	46.9385%	39.2679%	2.1858%	37.0821%	7.6706%	2.0999%	7.0999%
ING 4	46.0683%	39.0246%	1.9425%	37.0821%	7.0437%	0.5892%	6.4546%
INTERFONDO DE CAPITALES	7.1700%	10.6677%	0.5924%	10.0753%	-3.4977%	9.4737%	-12.9714%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-12.0248%	0.0417%	-10.0337%	10.0753%	-12.0664%	6.9244%	-18.9909%
IXE FONDO COMUN	32.1727%	36.1969%	3.0991%	33.0978%	-4.0242%	0.3344%	-4.3586%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	34.0001%	36.3527%	0.2920%	36.0607%	-2.3526%	0.3596%	-2.7122%
IXE FONDO RV	31.5366%	31.5671%	-0.3914%	31.9585%	-0.0306%	1.6925%	-1.7231%
NORTERV	30.6437%	33.7290%	1.7704%	31.9585%	-3.0852%	1.4654%	-4.5506%
NORTESP	37.8708%	38.9460%	-0.6091%	39.5550%	-1.0751%	0.3720%	-1.4471%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-15.0208%	15.7793%	5.7039%	10.0753%	-30.8001%	2.8425%	-33.6426%
SCOTIA INDIZADO	38.4914%	38.9426%	-0.6124%	39.5550%	-0.4512%	0.3675%	-0.8187%
SCOTIA INTERNACIONAL	8.7879%	9.4447%	-0.6306%	10.0753%	-0.6569%	3.6859%	-4.3428%
VALORUM CUATRO	0.7393%	-1.4615%	-18.9578%	17.4963%	2.2007%	32.0940%	-29.8933%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	22.5640%	30.9073%	-1.0512%	31.9585%	-8.3433%	2.6982%	-11.0415%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	42.5927%	40.0053%	2.9232%	37.0821%	2.5874%	3.3241%	-0.7367%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-30.6274%	-0.0438%	-10.1191%	10.0753%	-30.5836%	2.7285%	-33.3121%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	32.1888%	37.6199%	1.5593%	36.0607%	-5.4311%	0.8093%	-6.2404%
VECTOR FONDO INDICE	37.2483%	37.9098%	1.8491%	36.0607%	-0.6614%	0.3366%	-0.9981%
Z CAP 1	30.2116%	25.8691%	12.0898%	13.7793%	4.3425%	1.6374%	2.7051%
Z CAP 2	27.1752%	8.6065%	-5.1728%	13.7793%	18.5687%	15.4967%	3.0719%
Z CAP 3	-1.9880%	21.8130%	11.7377%	10.0753%	-22.8011%	2.2214%	-26.0225%
Z CAP 4	38.3972%	26.0877%	-3.5102%	29.5979%	12.3095%	2.5520%	9.7576%

ANEXO 14

Análisis Fama de 2004 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	34.8111%	20.0364%	-2.9929%	23.0292%	14.7748%	6.8256%	7.9491%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-0.1452%	14.5020%	0.0000%	14.5020%	-14.6473%	23.4679%	-38.1151%
ACTICRECE	33.5521%	30.7877%	1.9991%	28.7886%	2.7644%	2.1776%	0.5868%
ACTIDOW	-4.4197%	15.0743%	-2.1086%	17.1829%	-19.4941%	19.4648%	-38.9588%
ACTINVER TOTAL	31.5238%	42.8752%	-0.0416%	42.9168%	-11.3514%	0.3644%	-11.7159%
ACTIPATRIMONIAL	35.2439%	37.4831%	-3.1380%	40.6211%	-2.2392%	1.2133%	-3.4525%
ACTIVARIABLE	41.1493%	42.7615%	2.1404%	40.6211%	-1.6121%	0.2138%	-1.8259%
AFINCOB	44.9913%	34.3105%	4.4332%	29.8773%	10.6808%	1.2552%	9.4256%
APOLO INDIZADO	38.7294%	43.1570%	-0.6024%	43.7594%	-4.4277%	0.2280%	-4.6556%
CITIACCIONES FLEXIBLE	12.9731%	21.2837%	-0.4301%	21.7138%	-8.3106%	0.4445%	-8.7551%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	26.5946%	35.8905%	6.1910%	29.6996%	-9.2960%	0.8907%	-10.1867%
FIRME	58.1001%	42.5901%	0.2382%	42.3519%	15.5100%	2.7216%	12.7884%
FONDO ACCIONES FINAMEX	2.7568%	30.7271%	13.5442%	17.1829%	-27.9703%	4.5815%	-32.5518%
FONDO ACCIVALMEX	22.0567%	27.8222%	6.1084%	21.7138%	-5.7655%	0.6823%	-6.4478%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	-3.5500%	16.4224%	-0.7605%	17.1829%	-19.9724%	17.8719%	-37.8444%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	28.2888%	42.9293%	0.0125%	42.9168%	-14.6405%	1.1526%	-15.7931%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	13.7100%	21.2461%	-0.4677%	21.7138%	-7.5362%	4.0695%	-11.6056%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	3.7958%	13.9622%	-3.2207%	17.1829%	-10.1664%	17.1278%	-27.2942%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	41.0635%	43.1369%	-0.6225%	43.7594%	-2.0734%	0.2300%	-2.3034%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	41.5596%	44.3364%	0.5770%	43.7594%	-2.7768%	1.9630%	-4.7398%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	35.2028%	44.6512%	0.8918%	43.7594%	-9.4484%	0.8135%	-10.2619%
FONDO BBVA BANCOMER USA	-5.9833%	14.9996%	-2.1834%	17.1829%	-20.9829%	19.1235%	-40.1063%
FONDO BURSATIL LLOYD	26.9858%	31.3780%	1.6784%	29.6996%	-4.3923%	1.7880%	-6.1802%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-6.9296%	16.4237%	0.0000%	16.4237%	-23.3533%	31.4099%	-54.7632%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	32.2257%	37.1638%	-0.1494%	37.3132%	-4.9381%	0.6381%	-5.5762%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	41.1862%	40.8153%	0.1942%	40.6211%	0.3709%	0.9907%	-0.6197%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	26.2277%	42.9459%	0.0291%	42.9168%	-16.7182%	0.5019%	-17.2202%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	46.3742%	29.7086%	-0.1687%	29.8773%	16.6656%	4.7078%	11.9579%
FONDO INBURSA	40.7963%	26.7895%	-1.9991%	28.7886%	14.0068%	3.9463%	10.0606%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-9.0487%	1.1032%	-5.4283%	6.5315%	-10.1519%	13.6234%	-23.7754%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	65.1313%	42.7669%	0.4150%	42.3519%	22.3644%	2.8481%	19.5163%
FONDO SANTANDER INDIZADO	46.3326%	43.7469%	1.3950%	42.3519%	2.5856%	0.3364%	2.2492%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	64.6197%	42.6401%	0.2882%	42.3519%	21.9796%	2.7830%	19.1966%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	17.8189%	25.1396%	-4.5600%	29.6996%	-7.3207%	5.8476%	-13.1683%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	38.6703%	43.5154%	-0.2440%	43.7594%	-4.8451%	0.2560%	-5.1011%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	24.9654%	39.3868%	2.0736%	37.3132%	-14.4213%	1.3287%	-15.7501%
FONDO SANTANDER S4	62.8347%	42.9080%	0.5561%	42.3519%	19.9267%	2.7427%	17.1840%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	47.4215%	36.6015%	-5.7504%	42.3519%	10.8200%	8.6599%	2.1601%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	2.0418%	15.1860%	8.6545%	6.5315%	-13.1443%	5.3237%	-18.4680%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	35.2131%	38.8405%	-1.7805%	40.6211%	-3.6274%	0.5614%	-4.1889%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-9.9471%	14.3418%	-2.8411%	17.1829%	-24.2889%	20.1145%	-44.4033%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	41.7957%	42.8523%	2.2312%	40.6211%	-1.0566%	0.2156%	-1.2722%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	20.6254%	26.9072%	-2.7924%	29.6996%	-6.2819%	5.1800%	-11.4618%
FONDO VALUE MONTERREY	21.2876%	11.3922%	-10.3216%	21.7138%	9.8953%	6.0964%	3.7989%
GBM CAPITAL BURSATIL	46.3496%	6.4639%	-26.8253%	33.2892%	39.8856%	16.2513%	23.6343%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	46.5549%	25.6129%	-4.2644%	29.8773%	20.9420%	9.9731%	10.9690%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-3.2691%	0.0184%	-6.5131%	6.5315%	-3.2874%	0.7265%	-4.0139%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	32.8351%	33.7604%	-3.5528%	37.3132%	-0.9253%	3.7039%	-4.6292%
GBM INVERSIONES BURSATILES	71.8982%	10.0399%	-0.0602%	10.1001%	61.8583%	15.3455%	46.5127%
GBM RENTA VARIABLE	41.7272%	42.4164%	1.7953%	40.6211%	-0.6892%	0.2209%	-0.9101%
HSBC-V3	30.0151%	32.5086%	2.8090%	29.6996%	-2.4935%	1.0398%	-3.5333%
ING 10	43.3024%	42.4848%	9.1956%	33.2892%	0.8176%	0.2181%	0.5995%
ING 11	24.3355%	26.3735%	-3.3260%	29.6996%	-2.0380%	5.2108%	-7.2488%
ING 4	46.1815%	41.4853%	8.1960%	33.2892%	4.6962%	0.5546%	4.1417%
INTERFONDO DE CAPITALES	-6.5604%	-0.3540%	-6.8855%	6.5315%	-6.2064%	18.1178%	-24.3242%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-1.8607%	0.2892%	-6.2423%	6.5315%	-2.1499%	17.2108%	-19.3607%
IXE FONDO COMUN	39.1568%	42.4410%	1.8199%	40.6211%	-3.2843%	0.2240%	-3.5083%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	32.3398%	38.9418%	1.6286%	37.3132%	-6.6020%	0.2621%	-6.8641%
IXE FONDO RV	44.4093%	42.4568%	0.1049%	42.3519%	1.9525%	1.6725%	0.2800%
NORTERV	37.7171%	35.8621%	-4.7590%	40.6211%	1.8550%	1.9055%	-0.0504%
NORTESP	44.5416%	42.7230%	9.4337%	33.2892%	1.8187%	0.2778%	1.5408%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-0.2262%	15.1867%	8.6552%	6.5315%	-15.4129%	4.9356%	-20.3485%
SCOTIA INDIZADO	42.2165%	43.1730%	0.8211%	42.3519%	-0.9565%	0.2275%	-1.1840%
SCOTIA INTERNACIONAL	-4.6049%	14.7531%	-2.4298%	17.1829%	-19.3579%	19.7030%	-39.0609%
VALORUM CUATRO	-6.5007%	-3.6535%	-10.1850%	6.5315%	-2.8471%	25.4384%	-28.2856%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	12.1067%	17.5168%	10.9853%	6.5315%	-5.4101%	3.0457%	-8.4559%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	45.8952%	43.4487%	1.0968%	42.3519%	2.4466%	3.7800%	-1.3334%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-26.4727%	-0.0320%	-6.5635%	6.5315%	-26.4407%	2.4223%	-28.8630%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	49.0542%	43.1871%	0.8352%	42.3519%	5.8671%	1.7174%	4.1497%
VECTOR FONDO INDICE	41.3290%	42.1177%	1.4966%	40.6211%	-0.7887%	0.2101%	-0.9988%
Z CAP 1	37.6166%	26.0221%	2.9929%	23.0292%	11.5945%	2.4297%	9.1648%
Z CAP 2	44.3300%	10.1603%	0.0602%	10.1001%	34.1697%	12.8941%	21.2756%
Z CAP 3	1.9416%	20.0541%	13.5226%	6.5315%	-18.1125%	3.4165%	-21.5290%
Z CAP 4	31.6960%	26.8249%	5.1110%	21.7138%	4.8711%	1.5347%	3.3364%

ANEXO 15

Análisis Fama de 2005 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	2.7484%	16.2295%	2.8881%	13.3413%	-13.4811%	4.5058%	-17.9869%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-7.5917%	3.8717%	-4.0169%	7.8886%	-11.4634%	17.0681%	-28.5316%
ACTICRECE	21.1932%	18.3171%	4.9758%	13.3413%	2.8760%	1.7868%	1.0892%
ACTIDOW	-13.7196%	7.1286%	-0.7600%	7.8886%	-20.8483%	13.9554%	-34.8036%
ACTINVER TOTAL	36.4395%	33.2150%	-0.1791%	33.3941%	3.2244%	0.0707%	3.1537%
ACTIPATRIMONIAL	32.2680%	27.9459%	-2.9617%	30.9077%	4.3221%	0.5189%	3.8032%
ACTIVARIABLE	32.1702%	32.4283%	1.5206%	30.9077%	-0.2580%	0.0268%	-0.2848%
AFINCOB	33.2352%	27.9320%	-2.9756%	30.9077%	5.3032%	0.4335%	4.8697%
APOLO INDIZADO	32.1296%	32.8546%	-0.5396%	33.3941%	-0.7250%	0.0317%	-0.7567%
CITIACCIONES FLEXIBLE	1.3350%	9.0633%	3.3325%	5.7308%	-7.7283%	3.0582%	-10.7865%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	28.2483%	30.1530%	-1.1890%	31.3420%	-1.9047%	0.1387%	-2.0433%
FIRME	23.8066%	33.6581%	0.1798%	33.4783%	-9.8515%	3.2529%	-13.1044%
FONDO ACCIONES FINAMEX	48.6818%	37.4465%	4.0524%	33.3941%	11.2353%	0.9846%	10.2507%
FONDO ACCIVALMEX	23.0017%	23.9929%	5.4704%	18.5224%	-0.9912%	0.1169%	-1.1080%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	-12.5638%	7.9878%	0.0992%	7.8886%	-20.5516%	13.9172%	-34.4689%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	25.7587%	32.5606%	-0.9177%	33.4783%	-6.8019%	1.0319%	-7.8338%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-8.2553%	14.6015%	6.7129%	7.8886%	-22.8568%	9.4686%	-32.3254%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-6.0571%	6.5917%	0.8609%	5.7308%	-12.6488%	12.4614%	-25.1103%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	31.3472%	32.6746%	1.3326%	31.3420%	-1.3273%	0.0318%	-1.3592%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	34.9360%	31.7913%	-1.6028%	33.3941%	3.1446%	1.1474%	1.9973%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	37.1445%	33.8407%	0.4466%	33.3941%	3.3037%	0.4659%	2.8378%
FONDO BBVA BANCOMER USA	-14.9094%	7.0100%	1.2792%	5.7308%	-21.9194%	13.8759%	-35.7953%
FONDO BURSATIL LLOYD	19.3200%	23.0985%	4.5761%	18.5224%	-3.7785%	0.7630%	-4.5416%
FONDO DE CAPITAL ARKA	0.3294%	11.7869%	6.0561%	5.7308%	-11.4575%	2.1126%	-13.5701%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	30.6591%	30.0763%	-1.2657%	31.3420%	0.5828%	0.1365%	0.4463%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	32.6129%	31.8282%	0.9205%	30.9077%	0.7847%	0.1626%	0.6221%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	34.8310%	32.5781%	-0.8161%	33.3941%	2.2529%	0.1843%	2.0687%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	18.2097%	15.2571%	1.9157%	13.3413%	2.9526%	4.0755%	-1.1229%
FONDO INBURSA	13.1820%	15.5658%	2.2245%	13.3413%	-2.3838%	3.9214%	-6.3052%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-9.2011%	0.0106%	-5.7203%	5.7308%	-9.2117%	0.4482%	-9.6599%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	27.8095%	34.4279%	0.9496%	33.4783%	-6.6184%	3.3140%	-9.9324%
FONDO SANTANDER INDIZADO	37.1952%	33.7469%	0.3527%	33.3941%	3.4483%	0.5077%	2.9406%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	30.2011%	33.9901%	0.5118%	33.4783%	-3.7889%	3.3233%	-1.1122%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	13.8116%	18.0900%	-0.4324%	18.5224%	-4.2785%	4.2620%	-8.5405%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	29.7271%	32.4363%	1.0943%	31.3420%	-2.7093%	0.0587%	-2.7680%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	18.0922%	25.9369%	7.4145%	18.5224%	-7.8446%	1.2175%	-9.0622%
FONDO SANTANDER S4	27.6287%	33.5591%	0.0809%	33.4783%	-5.9305%	3.3172%	-9.2477%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	15.0802%	28.8486%	-1.3457%	30.1942%	-13.7684%	3.5683%	-17.3367%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	1.5006%	15.5207%	9.7898%	5.7308%	-14.0201%	2.7520%	-16.7720%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	19.9840%	25.0867%	6.5643%	18.5224%	-5.1026%	0.9479%	-6.0506%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-14.4132%	7.0064%	-0.8822%	7.8886%	-21.4197%	14.4785%	-35.8982%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	32.1371%	32.4793%	1.5717%	30.9077%	-0.3422%	0.0361%	-0.3783%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	2.0021%	1.9079%	-11.4335%	13.3413%	0.0943%	1.8816%	-1.7874%
FONDO VALUE MONTERREY	-2.3004%	8.8932%	3.1624%	5.7308%	-11.1936%	3.2419%	-14.4356%
GBM CAPITAL BURSATIL	22.9848%	8.4402%	-10.0822%	18.5224%	14.5446%	19.3637%	-4.8191%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	11.2056%	14.1543%	0.8130%	13.3413%	-2.9487%	5.0093%	-7.9580%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-1.8461%	-0.0024%	-5.7332%	5.7308%	-1.8438%	0.5152%	-2.3589%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	20.2476%	19.2501%	0.7277%	18.5224%	0.9975%	2.0841%	-1.0867%
GBM INVERSIONES BURSATILES	15.3347%	4.2841%	-14.2384%	18.5224%	11.0507%	18.2739%	-7.2232%
GBM RENTA VARIABLE	30.7980%	32.4291%	1.0871%	31.3420%	-1.6311%	0.0424%	-1.6736%
HSBC-V3	29.5107%	30.2827%	-1.0593%	31.3420%	-0.7720%	0.4612%	-1.2331%
ING 10	33.4765%	32.0943%	1.1866%	30.9077%	1.3822%	0.0315%	1.3508%
ING 11	6.0880%	7.8003%	-5.5410%	13.3413%	-1.7123%	0.5399%	-2.2522%
ING 4	32.9416%	31.1810%	0.2733%	30.9077%	1.7606%	0.1214%	1.6392%
INTERFONDO DE CAPITALES	27.5324%	1.8043%	-11.6164%	13.4207%	25.7281%	21.4027%	4.3254%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-14.0790%	7.3582%	-0.5304%	7.8886%	-21.4372%	13.8484%	-35.2856%
IXE FONDO COMUN	28.1607%	32.6788%	-0.7995%	33.4783%	-4.5181%	0.0669%	-4.5850%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	15.7702%	31.5399%	1.3457%	30.1942%	-15.7697%	0.1919%	-15.9616%
IXE FONDO RV	27.6813%	33.8246%	0.3463%	33.4783%	-6.1433%	0.7297%	-6.8730%
NORTERV	32.1029%	28.4712%	-2.4364%	30.9077%	3.6316%	0.3382%	3.2935%
NORTESP	34.7251%	32.1750%	1.2674%	30.9077%	2.5501%	0.0455%	2.5046%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-30.6221%	-0.1145%	-5.8454%	5.7308%	-30.5075%	2.1500%	-32.6575%
SCOTIA INDIZADO	32.8175%	32.8664%	-0.5277%	33.3941%	-0.0489%	0.0276%	-0.0765%
SCOTIA INTERNACIONAL	-14.2178%	7.2661%	-0.6225%	7.8886%	-21.4839%	14.1358%	-35.6197%
VALORUM CUATRO	-6.0442%	-1.4511%	-7.1819%	5.7308%	-4.5931%	12.8568%	-17.4499%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	9.7819%	17.4986%	4.1573%	13.3413%	-7.7166%	1.2358%	-8.9524%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	31.7215%	32.2078%	-1.1864%	33.3941%	-0.4863%	2.0820%	-2.5683%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-41.1636%	5.6687%	0.6144%	5.0543%	-46.8323%	54.0625%	-100.8948%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	26.1503%	33.1271%	-0.3512%	33.4783%	-6.9768%	1.9036%	-8.8803%
VECTOR FONDO INDICE	32.0495%	32.5413%	1.6336%	30.9077%	-0.4918%	0.0291%	-0.5209%
Z CAP 1	24.1249%	21.5652%	8.1445%	13.4207%	2.5597%	0.8738%	1.6859%
Z CAP 2	23.8761%	8.7702%	0.0000%	8.7702%	15.1060%	7.6229%	7.4830%
Z CAP 3	-13.3153%	4.4399%	-0.6144%	5.0543%	-17.7551%	33.3163%	-51.0715%
Z CAP 4	23.7090%	16.8925%	3.4719%	13.4207%	6.8165%	6.9943%	-0.1778%

ANEXO 16

Análisis Fama de 2006 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	39.3284%	18.8513%	-5.3458%	24.1971%	20.4771%	5.0641%	15.4130%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	15.5142%	3.8535%	-18.6925%	22.5460%	11.6607%	21.2208%	-9.5601%
ACTICRECE	36.0216%	29.5429%	5.3458%	24.1971%	6.4787%	2.2388%	4.2399%
ACTIDOW	10.3958%	5.6754%	2.5231%	3.1523%	4.7204%	14.7252%	-10.0048%
ACTINVER TOTAL	35.8332%	47.3666%	-1.1134%	48.4801%	-11.5335%	0.5586%	-12.0921%
ACTIPATRIMONIAL	43.0719%	42.8087%	-1.4603%	44.2690%	0.2632%	0.3142%	-0.0509%
ACTIVARIABLE	45.9389%	47.8199%	0.7879%	47.0320%	-1.8809%	0.0144%	-1.8953%
AFINCOB	44.6169%	41.7156%	-2.5533%	44.2690%	2.9013%	0.4165%	2.4848%
APOLO INDIZADO	48.3498%	48.3134%	-0.6386%	48.9521%	0.0364%	0.0521%	-0.0157%
CITIACCIONES FLEXIBLE	7.6459%	0.6473%	-2.5050%	3.1523%	6.9985%	12.0738%	-5.0753%
CITIACCIONES PATRIMONIAL FIRME	43.1858%	44.6671%	0.3982%	44.2690%	-1.4813%	0.8061%	-2.2874%
FONDO ACCIONES FINAMEX	42.1999%	47.2580%	-1.2221%	48.4801%	-5.0581%	0.9601%	-6.0182%
FONDO ACCIVALMEX	50.2097%	53.4642%	4.5121%	48.9521%	-3.2545%	0.7969%	-4.0514%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	33.1062%	37.8604%	15.3145%	22.5460%	-4.7543%	0.0727%	-4.8269%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	13.0833%	8.2066%	-14.3394%	22.5460%	4.8767%	14.0912%	-9.2146%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	-2.1816%	18.1368%	2.1797%	15.9571%	-20.3184%	12.4865%	-32.8050%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-3.4596%	-0.0311%	-3.1834%	3.1523%	-3.4284%	3.3541%	-6.7825%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	18.7576%	11.0541%	-11.4919%	22.5460%	7.7035%	13.4540%	-5.7505%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	44.3121%	48.0451%	-0.4350%	48.4801%	-3.7330%	0.0108%	-3.7438%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	53.0389%	45.2980%	-1.7340%	47.0320%	7.7409%	0.9646%	6.7763%
FONDO BBVA BANCOMER USA	40.7818%	49.4033%	0.9232%	48.4801%	-8.6214%	0.4754%	-9.0969%
FONDO BURSATIL LLOYD	10.3766%	5.9924%	2.8401%	3.1523%	4.3842%	14.6444%	-10.2601%
FONDO DE CAPITAL ARKA	36.0928%	40.0680%	-4.2010%	44.2690%	-3.9752%	0.4545%	-4.4297%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-3.6866%	22.7518%	6.7947%	15.9571%	-26.4385%	2.0070%	-28.4455%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	41.0882%	44.5746%	0.3056%	44.2690%	-3.4864%	0.0642%	-3.5506%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	40.1160%	46.2992%	2.0302%	44.2690%	-6.1832%	0.4255%	-6.6087%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	45.5138%	47.9897%	-0.9624%	48.9521%	-2.4758%	0.0353%	-2.5111%
FONDO INBURSA	23.0182%	25.8406%	3.2946%	22.5460%	-2.8224%	3.7061%	-6.5286%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	23.1350%	26.4091%	3.8631%	22.5460%	-3.2741%	3.0205%	-6.2946%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	9.0812%	5.4549%	-10.5023%	15.9571%	3.6264%	15.6275%	-12.0011%
FONDO SANTANDER INDIZADO	47.6725%	48.0404%	-0.9116%	48.9521%	-0.3680%	1.0719%	-1.4399%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	50.8197%	48.7318%	-0.2203%	48.9521%	2.0879%	0.1836%	1.9043%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	49.3326%	47.9748%	-0.9772%	48.9521%	1.3578%	1.0334%	0.3244%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-5.6945%	-6.3911%	-9.5434%	3.1523%	0.6966%	20.4825%	-19.7859%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	41.5671%	48.1922%	-0.2879%	48.4801%	-6.6251%	0.4324%	-7.0575%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	33.3654%	42.1514%	2.1735%	39.9780%	-8.7860%	0.9434%	-9.7294%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	14.7006%	32.2160%	-7.7620%	39.9780%	-17.5154%	8.8052%	-26.3206%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	34.0592%	49.1334%	9.0452%	40.0882%	-15.0742%	1.1328%	-16.2070%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	-7.3704%	11.8934%	8.7410%	3.1523%	-19.2638%	6.9513%	-26.2150%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	43.0612%	49.5217%	1.0416%	48.4801%	-6.4605%	0.8259%	-7.2864%
FONDO VALUE MONTERREY	7.5033%	6.7562%	3.6039%	3.1523%	0.7471%	13.2756%	-12.5285%
GBM CAPITAL BURSATIL	45.3278%	47.6964%	0.6644%	47.0320%	-2.3686%	0.0139%	-2.3825%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	7.2705%	3.7900%	0.6377%	3.1523%	3.4805%	5.7911%	-2.3106%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	16.1472%	9.2880%	0.4401%	8.8479%	6.8592%	3.5056%	3.3536%
GBM INVERSIONES BURSATILES	45.3596%	6.9896%	-5.0667%	12.0563%	38.3699%	10.8576%	27.5124%
GBM RENTA VARIABLE	48.9697%	17.1230%	5.0667%	12.0563%	31.8467%	3.3261%	28.5206%
HSBC-V3	28.7066%	31.0430%	-9.0452%	40.0882%	-2.3364%	18.9018%	-21.2382%
ING 10	28.3122%	33.7895%	11.2435%	22.5460%	-5.4773%	2.1524%	-7.6297%
ING 11	43.5879%	4.0955%	0.0000%	4.0955%	39.4924%	9.7138%	29.7786%
ING 4	42.0225%	47.5009%	3.3202%	44.2690%	-5.4785%	0.0243%	-5.5028%
INTERFONDO DE CAPITALES	41.2548%	46.5176%	2.2486%	44.2690%	-5.2628%	0.4099%	-5.6727%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	47.0728%	47.7236%	0.6916%	47.0320%	-6.5058%	0.0614%	-0.7121%
IXE FONDO COMUN	8.2674%	6.9585%	3.8062%	3.1523%	1.3089%	9.2984%	-7.9895%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	50.0015%	47.8077%	-1.1443%	48.9521%	2.1937%	0.1056%	2.0881%
IXE FONDO RV	3.7806%	-0.2682%	-3.4205%	3.1523%	4.0487%	9.1378%	-5.0891%
NORTERV	1.8867%	8.8091%	-7.1480%	15.9571%	-9.9224%	15.6543%	-22.5767%
NORTESP	40.1414%	49.5737%	1.0936%	48.4801%	-6.4323%	0.2929%	-9.7252%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	22.4089%	45.5665%	5.5885%	39.9780%	-23.1576%	0.3470%	-23.5046%
SCOTIA INDIZADO	46.4906%	45.5561%	-1.4759%	47.0320%	0.9344%	0.7104%	0.2240%
SCOTIA INTERNACIONAL	9.9363%	28.2749%	12.3178%	15.9571%	-18.3387%	7.6578%	-25.9965%
VALORUM CUATRO	47.7742%	47.3749%	0.3429%	47.0320%	0.3992%	0.0190%	0.3802%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	-64.1940%	0.1038%	-3.0485%	3.1523%	-64.2978%	11.7236%	-76.0214%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	47.1524%	48.3532%	-0.5988%	48.9521%	-1.2008%	0.0130%	-1.2138%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	11.3018%	5.8052%	-3.0427%	8.8479%	5.4966%	15.1431%	-9.6465%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	-24.7670%	0.1036%	-3.0487%	3.1523%	-24.8706%	2.0564%	-26.9270%
VECTOR FONDO INDICE	16.0689%	30.8492%	8.3032%	22.5460%	-14.7803%	1.4265%	-16.2068%
Z CAP 1	50.0504%	48.7152%	-0.2368%	48.9521%	1.3351%	1.1045%	0.2306%
Z CAP 2	7.5124%	5.7500%	2.5977%	3.1523%	1.7624%	14.9120%	-13.1496%
Z CAP 3	46.9928%	50.1300%	1.1779%	48.9521%	-3.1372%	0.8354%	-3.9726%
Z CAP 4	45.4145%	47.7550%	0.7230%	47.0320%	-2.3406%	0.0096%	-2.3502%
Z CAP 1	35.2045%	32.3869%	9.8409%	22.5460%	2.8176%	1.9992%	0.8184%
Z CAP 2	35.1301%	15.2099%	-7.3361%	22.5460%	19.9202%	13.6067%	6.3135%
Z CAP 3	3.6329%	12.3152%	-3.6419%	15.9571%	-8.6824%	28.1143%	-36.7967%
Z CAP 4	24.2314%	11.4504%	2.6025%	8.8479%	12.7810%	6.9750%	5.8060%

ANEXO 17

Análisis Fama de 2007 para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Nombre del Fondo	Prima por riesgo	Porción de la prima resultante por riesgo	Por riesgo del gestor	Por riesgo del inversionista	Porción de la prima resultante por selectividad	Por diversificación	Por selectividad neta
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	15.1403%	5.2089%	1.6522%	3.5567%	9.9314%	1.3070%	8.6244%
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-12.7739%	4.0574%	-0.9055%	4.9630%	-16.8313%	4.2154%	-21.0467%
ACTICRECE	18.6167%	8.0563%	2.2439%	5.8124%	10.5604%	0.3408%	10.2197%
ACTIDOW	7.6535%	3.4320%	0.0209%	3.4111%	4.2215%	2.5359%	1.6856%
ACTINVER TOTAL	22.0150%	6.0647%	0.2523%	5.8124%	15.9503%	0.5998%	15.3505%
ACTIPATRIMONIAL	7.0420%	11.0039%	-0.1026%	11.1065%	-3.9619%	0.1042%	-4.0660%
ACTIVARIABLE	11.0121%	11.6420%	0.0209%	11.6211%	-0.6299%	0.0033%	-0.6333%
AFINCOB	15.8065%	11.2606%	0.1679%	11.0926%	4.5459%	0.0897%	4.4562%
APOLO INDIZADO	12.5163%	11.8052%	-0.1887%	11.9940%	0.7110%	0.0028%	0.7082%
CITIACCIONES FLEXIBLE	-17.6776%	4.6772%	-3.4852%	8.1623%	-22.3547%	5.7561%	-28.1108%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	12.1732%	11.5136%	-0.4803%	11.9940%	0.6595%	0.2451%	0.4145%
FIRME	20.5901%	11.8239%	0.8563%	10.9676%	8.7662%	0.3805%	8.3858%
FONDO ACCIONES FINAMEX	11.6779%	12.3389%	0.3449%	11.9940%	-0.6611%	0.4188%	-1.0798%
FONDO ACCIVALMEX	5.9421%	9.3110%	3.5499%	5.7611%	-3.3689%	0.0318%	-3.4007%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	9.7584%	3.4365%	0.0254%	3.4111%	6.3219%	2.5550%	3.7668%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	1.6468%	1.4951%	-0.0585%	1.5536%	0.1516%	0.0746%	0.2770%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIA	0.6480%	0.2372%	-1.3165%	1.5536%	0.4109%	2.6998%	-2.2889%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	7.0004%	4.7259%	-1.0352%	5.7611%	2.2745%	2.3166%	-0.0421%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	10.1710%	11.6983%	0.0772%	11.6211%	-1.5273%	0.0040%	-1.5313%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	16.0501%	11.5241%	0.4314%	11.0926%	4.5260%	0.1082%	4.4178%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	10.9026%	12.7199%	0.7259%	11.9940%	-1.8173%	0.1976%	-2.0149%
FONDO BBVA BANCOMER USA	7.5123%	3.4372%	0.0261%	3.4111%	4.0751%	2.5095%	1.5656%
FONDO BURSATIL LLOYD	7.7383%	10.8185%	-0.2880%	11.1065%	-3.0801%	0.0199%	-3.1001%
FONDO DE CAPITAL ARKA	-31.3182%	7.0246%	-1.1377%	8.1623%	-38.3428%	3.0115%	-41.3543%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	9.8290%	11.4970%	0.3906%	11.1065%	-1.6680%	0.0108%	-1.6789%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	11.2667%	11.5582%	-0.0629%	11.6211%	-0.2915%	0.0397%	-0.3312%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	10.8323%	11.6540%	0.0329%	11.6211%	-0.8216%	0.0037%	-0.8253%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	12.9770%	4.5437%	-0.0055%	4.5492%	8.4334%	0.9188%	7.5146%
FONDO INBURSA	12.0837%	4.5547%	0.0055%	4.5492%	7.5290%	0.8416%	6.6874%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	5.4370%	4.3545%	-1.4065%	5.7611%	1.0825%	2.4302%	-1.3476%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	24.8816%	11.8497%	0.8821%	10.9676%	13.0319%	0.4740%	12.5580%
FONDO SANTANDER INDIZADO	18.1365%	11.9231%	0.9555%	10.9676%	6.2134%	0.1129%	6.1005%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	27.2653%	11.8105%	0.8429%	10.9676%	15.4548%	0.4820%	14.9728%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-0.0551%	-2.3027%	-3.8563%	1.5536%	2.2476%	5.9639%	-3.7163%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-2.2144%	3.1197%	1.5661%	1.5536%	-5.3342%	2.8995%	-8.2336%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	13.8688%	4.7668%	-1.0456%	5.8124%	9.1020%	2.6849%	6.4170%
FONDO SANTANDER S4	10.7894%	5.2329%	-0.0202%	5.2531%	5.5565%	3.2913%	2.2652%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	17.6704%	11.5618%	0.5942%	10.9676%	6.1087%	0.4440%	5.6647%
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	8.8925%	4.5060%	-1.2551%	5.7611%	4.3865%	2.1881%	2.1984%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	16.0732%	12.0056%	1.0381%	10.9676%	4.0676%	0.3382%	3.7294%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	6.8764%	3.3284%	-0.0827%	3.4111%	3.5479%	2.6694%	0.8785%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	12.7854%	11.6267%	0.0056%	11.6211%	1.1587%	0.0038%	1.1549%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.7537%	3.5090%	1.9554%	1.5536%	-2.7553%	1.3743%	-4.1297%
FONDO VALUE MONTERREY	10.4302%	5.2733%	0.0202%	5.2531%	5.1569%	1.4215%	3.7353%
GBM CAPITAL BURSATIL	56.2312%	4.0006%	-1.8118%	5.8124%	52.2306%	3.6267%	48.6038%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	22.3790%	6.1748%	0.3624%	5.8124%	16.2042%	0.8040%	15.4001%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	18.9573%	10.4933%	-0.5994%	11.0926%	8.4640%	0.3810%	8.0830%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	7.4300%	9.0486%	3.2876%	5.7611%	-1.6186%	0.3023%	-1.9209%
GBM INVERSIONES BURSATILES	45.7754%	1.9045%	-1.6522%	3.5567%	43.8709%	3.3767%	40.4942%
GBM RENTA VARIABLE	10.4742%	11.6324%	0.0113%	11.6211%	-1.1582%	0.0050%	-1.1633%
HSBC-V3	5.1480%	11.6438%	3.4814%	8.1623%	-6.4958%	0.1098%	-6.6056%
ING 10	13.0593%	11.5237%	-0.0974%	11.6211%	1.5356%	0.0033%	1.5322%
ING 11	21.2092%	5.8113%	-0.0012%	5.8124%	15.3979%	2.7523%	12.6456%
ING 4	14.2528%	11.8435%	0.8759%	10.9676%	2.4093%	0.0686%	2.3407%
INTERFONDO DE CAPITALES	548.2119%	4.9225%	-6.0451%	10.9676%	543.2894%	25.6301%	517.6593%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	8.8413%	4.1692%	-1.5918%	5.7611%	4.6721%	2.4943%	2.1778%
IXE FONDO COMUN	7.7063%	12.3217%	-0.0975%	12.4192%	-4.6154%	0.1165%	-4.7319%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	6.9991%	12.5167%	0.0975%	12.4192%	-5.5176%	0.3163%	-5.8339%
IXE FONDO RV	-0.3460%	6.7654%	1.8024%	4.9630%	-7.1114%	2.1770%	-9.2884%
NORTERV	6.5289%	4.2122%	-1.5489%	5.7611%	2.3167%	2.4138%	-0.0971%
NORTESP	12.9479%	11.8323%	-0.1617%	11.9940%	1.1156%	0.0052%	1.1104%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-72.9164%	-0.0652%	-1.6188%	1.5536%	-72.8511%	3.9522%	-76.8034%
SCOTIA INDIZADO	10.7458%	11.7539%	-0.2401%	11.9940%	-1.0080%	0.0031%	-1.0111%
SCOTIA INTERNACIONAL	7.7638%	3.4285%	0.0174%	3.4111%	4.3353%	2.5813%	1.7540%
VALORUM CUATRO	-20.8818%	-0.0278%	-1.5814%	1.5536%	-20.8541%	0.5849%	-21.4389%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	-9.5464%	9.3038%	1.1415%	8.1623%	-18.8502%	0.5169%	-19.3670%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	-3.7177%	11.4179%	2.3473%	9.0706%	-15.1356%	0.3940%	-15.5296%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	5.5951%	3.4039%	-0.0072%	3.4111%	2.1912%	2.5217%	-0.3305%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	1.7749%	12.0642%	2.9936%	9.0706%	-10.2894%	0.2643%	-10.5536%
VECTOR FONDO INDICE	10.3484%	11.6336%	0.0125%	11.6211%	-1.2852%	0.0030%	-1.2881%
Z CAP 1	0.7789%	4.9093%	3.3557%	1.5536%	-4.1304%	1.5881%	-5.7185%
Z CAP 2	-8.0742%	4.0661%	-0.8969%	4.9630%	-12.1403%	5.1498%	-17.2901%
Z CAP 3	-24.2346%	3.7297%	-5.3409%	9.0706%	-27.9643%	8.7984%	-36.7627%
Z CAP 4	-10.6849%	3.1079%	1.5543%	1.5536%	-13.7928%	3.2046%	-16.9974%

ANEXO 18

Análisis Regresión de Treynor v Mazuy de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Ultimo Año		2002		2003		2004		2005		2006		2007		3 años		5 años	
		Coefficiente Gama	P-valor del Estad. t																
1	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.031703	4.55%	0.004140	62.89%	0.010890	65.37%	0.049857	17.73%	0.004826	59.78%	0.002560	54.45%	0.041792	2.71%	0.007525	35.20%	0.014650	1.97%
2	ACTINVER TOTAL	0.030123	0.02%	0.000446	71.93%	-0.000869	89.93%	0.013869	0.24%	-0.004111	12.59%	0.002951	34.95%	0.020734	0.43%	0.022090	0.00%	0.019452	0.00%
3	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.020024	0.79%	0.023575	0.37%	0.015194	40.29%	0.048301	0.07%	0.031547	0.30%	0.010913	0.61%	0.019497	2.26%	0.015800	0.00%	0.022088	0.00%
4	AFINCOB	0.010132	0.37%	-0.009298	15.16%	-0.013792	35.04%	0.015732	4.07%	0.023327	0.01%	0.007383	0.36%	0.012625	0.07%	0.006128	0.14%	0.008525	0.01%
5	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-0.002619	4.11%	0.003850	18.67%	-0.013888	28.85%	0.007528	18.59%	0.004743	18.24%	0.001558	13.17%	-0.001787	17.62%	-0.000848	35.97%	0.001883	22.11%
6	FONDO INBURSA	-0.016249	2.32%	-0.032140	0.00%	-0.011915	54.76%	0.018476	13.59%	-0.040399	0.52%	-0.000989	86.02%	-0.020103	0.83%	-0.002964	47.46%	-0.002654	47.94%
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSAT	-0.017767	2.07%	-0.035160	0.01%	-0.007981	71.95%	0.030863	3.04%	-0.035471	1.56%	-0.002813	64.99%	-0.021908	0.60%	-0.004680	28.55%	-0.002028	63.07%
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-0.021143	0.43%	-0.000526	14.09%	-0.000986	40.74%	-0.000638	29.78%	-0.000476	45.45%	-0.006776	68.89%	-0.012337	10.22%	-0.012842	16.14%	-0.010765	12.82%
9	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	-0.021575	0.46%	0.006687	28.31%	-0.009266	81.58%	-0.043739	3.09%	-0.034197	3.23%	-0.010203	3.41%	-0.017202	4.52%	-0.018339	0.00%	-0.017750	0.07%
10	Z CAP 1	-0.024835	1.88%	0.005426	23.90%	-0.016333	17.70%	-0.011770	21.38%	-0.016154	3.52%	-0.010880	2.87%	-0.036799	0.10%	-0.007449	6.39%	-0.006746	3.69%
11	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.029114	2.08%	-0.000479	60.04%	-0.006768	45.34%	0.001821	89.95%	0.029311	23.48%	-0.007462	44.96%	-0.032171	1.89%	-0.013976	5.08%	-0.011508	3.31%
12	NORTERV	-0.029151	1.60%	0.005081	36.83%	-0.017312	18.32%	0.006898	47.96%	0.005432	32.00%	0.000730	93.94%	-0.031106	2.11%	-0.000378	95.03%	0.001605	73.78%
13	FONDO BANPAIS DIAMANTE	-0.030369	1.00%	-0.047458	0.04%	0.115684	0.59%	0.042003	8.96%	0.032716	19.59%	0.005788	51.86%	-0.031358	1.53%	-0.002915	67.46%	0.012218	8.52%
14	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-0.030644	0.85%	0.000835	30.05%	0.004991	15.07%	0.001787	36.40%	0.094032	20.23%	-0.003153	71.35%	-0.030656	1.65%	-0.002644	84.36%	-0.000940	92.13%
15	ACTIDOW	-0.031364	0.72%	0.004786	66.37%	0.092012	2.50%	0.057660	2.37%	0.039503	10.81%	-0.002404	80.95%	-0.031747	1.36%	-0.008942	18.47%	-0.008739	20.96%
16	SCOTIA INTERNACIONAL	-0.031389	0.80%	-0.001544	50.71%	-0.000942	93.65%	0.051711	4.30%	0.042049	9.18%	-0.001384	87.37%	-0.031931	1.40%	-0.008109	23.74%	-0.005287	35.43%
17	GBM INVERSIONES BURSATILES	-0.031424	0.67%	-0.030751	14.21%	0.000074	99.77%	-0.042918	2.48%	-0.024004	38.26%	-0.013247	1.96%	-0.033213	1.04%	-0.019829	0.18%	-0.021333	0.01%
18	FONDO BBVA BANCOMER USA	-0.032555	0.51%	0.001893	27.76%	0.086633	2.65%	0.053720	3.27%	0.039851	10.21%	-0.002455	77.38%	-0.033106	0.95%	-0.009151	17.30%	0.006754	32.62%
19	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-0.034967	0.32%	0.012382	5.21%	0.083643	2.54%	0.050852	4.80%	0.047582	5.84%	0.000512	95.00%	-0.037945	0.38%	-0.006922	30.48%	0.006608	31.08%
20	GBM CAPITAL BURSATIL	-0.035515	1.71%	-0.025903	15.35%	0.033731	31.51%	-0.041133	2.12%	-0.046161	15.99%	-0.019499	0.57%	-0.032554	5.78%	-0.029513	0.01%	-0.027935	0.00%
21	Z CAP 4	-0.041567	0.11%	0.007756	15.96%	0.013887	36.44%	-0.007856	29.98%	-0.028739	16.99%	-0.002739	66.09%	-0.039309	0.65%	-0.014287	1.56%	-0.009316	5.64%
22	FONDO SANTANDER S4	-0.042563	0.78%	0.009057	1.06%	0.001176	93.31%	-0.008641	50.09%	-0.036092	5.64%	-0.003618	74.19%	-0.043688	1.37%	-0.009140	24.45%	-0.007445	21.78%
23	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	-0.042978	0.00%	-0.018937	5.13%	-0.035499	23.20%	-0.041129	0.49%	-0.050382	0.15%	-0.014235	2.46%	-0.040236	0.01%	-0.023592	0.00%	-0.025689	0.00%
24	Z CAP 2	-0.045853	1.74%	-0.029466	0.56%	-0.004683	87.25%	-0.015125	37.48%	-0.016873	32.63%	-0.017097	10.55%	-0.046872	3.17%	-0.023524	0.20%	-0.022258	0.04%
25	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-0.048170	0.02%	-0.000380	82.78%	-0.007551	26.97%	0.005855	13.20%	-0.002117	38.26%	0.002276	41.59%	-0.081875	0.00%	0.008790	11.74%	0.007689	6.45%
26	Z CAP 3	-0.059083	3.52%	0.004234	30.67%	-0.003784	77.24%	0.010804	28.18%	0.024636	59.68%	-0.009838	55.48%	-0.065895	3.69%	-0.019820	13.05%	-0.015387	10.48%
27	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.011388	8.16%	-0.001283	47.99%	-0.014554	2.78%	0.012158	0.10%	0.000761	86.05%	-0.008903	0.02%	0.016125	3.09%	-0.006619	0.37%	-0.005175	0.41%
28	VALORUM CUATRO	0.002497	8.07%	-0.001304	87.99%	0.036859	35.24%	0.014446	41.41%	0.022404	11.00%	0.001818	5.05%	0.002144	14.56%	0.002426	38.90%	0.000860	84.40%
29	ACTICRECE	-0.011198	5.68%	-0.003471	59.83%	0.009053	51.96%	-0.019401	4.49%	0.000093	99.28%	0.000887	86.11%	-0.009334	13.65%	-0.003893	24.33%	-0.001896	52.69%
30	FONDO VALUE MONTERREY	-0.019192	5.13%	0.005887	59.50%	-0.036119	26.36%	-0.033414	0.20%	-0.012694	21.52%	-0.009927	0.86%	-0.011783	28.12%	-0.018436	0.00%	-0.013666	0.17%
31	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-0.021475	9.15%	0.002435	10.59%	-0.005495	58.39%	0.031389	16.95%	0.041712	5.94%	0.000692	94.17%	-0.022971	9.63%	-0.005579	41.36%	-0.004188	45.87%
32	IXE FONDO RV	-0.022587	8.73%	-0.002927	65.47%	-0.016855	21.38%	-0.006138	53.58%	-0.001928	82.61%	0.002956	39.73%	-0.038405	1.26%	0.006296	19.69%	-0.000534	89.14%
33	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-0.023755	6.81%	-0.000063	93.55%	0.002502	19.42%	0.004534	70.79%	0.000186	74.44%	0.000426	96.14%	-0.022028	10.96%	-0.012147	2.99%	-0.008815	3.58%
34	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	-0.021825	10.35%	0.009851	4.79%	0.005666	78.17%	0.004094	63.01%	0.003026	76.19%	-0.002744	47.92%	-0.045549	0.24%	0.005243	30.15%	0.005168	21.87%
35	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	-0.012110	11.12%	0.009226	1.14%	0.005315	70.75%	-0.004305	73.86%	-0.031178	10.21%	0.005561	19.84%	-0.016537	6.64%	-0.003092	48.71%	-0.001649	65.07%
36	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.008270	11.83%	0.007758	3.03%	-0.003083	79.97%	0.013307	5.84%	0.014331	3.98%	0.007149	1.56%	0.010040	9.17%	0.005688	1.41%	0.006801	0.13%
37	FIRME	-0.010609	12.22%	0.008844	1.69%	0.002532	86.24%	-0.007639	54.88%	-0.033977	7.01%	0.007436	7.17%	-0.014211	7.55%	-0.002275	59.40%	-0.001284	71.68%
38	APOLO INDIZADO	-0.000932	13.53%	-0.000477	73.38%	-0.007523	26.37%	0.003634	32.04%	-0.000935	60.19%	0.000188	84.64%	-0.000947	16.36%	-0.000115	83.94%	0.000189	81.63%
39	FONDO SANTANDER BALANCEADO	-0.010958	14.78%	0.009290	3.03%	0.005131	71.64%	-0.000627	96.18%	-0.032920	8.57%	0.000655	16.95%	-0.015714	7.92%	-0.002862	52.27%	-0.001424	69.80%
40	GBM RENTA VARIABLE	0.001135	18.31%	0.002666	14.04%	-0.010006	15.31%	0.006781	5.68%	-0.004511	2.79%	0.000062	92.44%	0.002366	0.86%	-0.000155	76.21%	0.000294	71.67%
41	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.015623	18.63%	0.012622	2.06%	-0.001631	91.80%	-0.015823	16.29%	-0.021669	6.96%	-0.010162	10.72%	0.009831	45.42%	-0.011864	1.45%	-0.010695	0.67%
42	IXE FONDO COMUN	0.005140	20.04%	0.000528	75.12%	-0.009710	12.79%	0.003661	30.84%	-0.000644	80.43%	0.003190	17.11%	0.006068	17.74%	0.002427	12.02%	0.001786	19.06%
43	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UN	-0.008872	22.70%	0.016339	7.84%	-0.035484	7.26%	0.013557	36.35%	-0.056139	0.05%	-0.001967	71.73%	0.000495	94.77%	-0.006258	31.25%	-0.012692	3.36%
44	FONDO ACCIVALMEX	-0.002052	23.16%	-0.006445	21.91%	-0.012113	36.06%	0.004443	38.42%	0.005473	6.22%	0.000807	42.64%	-0.002470	22.63%	0.000385	68.26%	0.002553	12.11%
45	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-0.020112	26.13%	-0.001900	95.39%	0.200435	0.32%	0.006038	83.46%	0.082690	0.11%	0.006716	53.09%	-0.012124	52.63%	0.000204	98.03%	0.020126	4.93%
46	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.007371	28.48%	0.002868	41.90%	-0.012376	21.50%	0.007921	14.62%	-0.005540	52.16%	0.009783	1.22%	0.012228	10.73%	0.009558	0.38%	0.010249	0.01%
47	CITIACCIONES FLEXIBLE	-0.021884	31.99%	-0.044505	0.00%	-0.026257	5.71%	0.004936	17.00%	-0.003499	72.64%	-0.002491	65.03%	-0.011898	63.08%	-0.018222	0.79%	-0.021834	0.00%
48	ING 11	-0.014443	34.88%	-0.008338	21.19%	-0.017297	4.62%	-0.018904	18.61%	0.001548	67.30%	-0.012122	5.56%	-0.014724	37.75%	-0.022858	0.00%	-0.020366	0.01%
49	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.006425	36.88%	-0.002596	78.05%	-0.017559	41.55%	-0.025330	9.60%	-0.013797	34.48%	0.006977	12.13%	0.006113	44.63%	0.005025	21.17%	0.003961	29.59%
50	FONDO SANTANDER INDIZADO	-0.003261	36.94%	0.000957	53.01%	-0.007827	28.50%	0.011231	1.16%	0.002662	71.53%	0.002047	26.32%	-0.004464	30.60%	0.000520	77.27%	0.000917	54.15%
51	FONDO VALUE CRECIMIENTO	-0.007197	37.12%	0.001184	43.16%	-0.015737	1.92%	-0.016111	26.29%	0.000960	81.34%	-0.000116	97.56%	0.001122	90.10%	-0.007353	1.83%	-0.004627	30.18%
52	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	0.002694	38.69%	0.002776	19.22%	-0.038769	0.70%	0.005847	43.27%	0.007459	6.15%	0.006274	2.05%	0.005982	1.79%	0.004709	0.28%	0.004114	2.56%

53	SCOTIA INDIZADO	-0.000492	45.91%	0.000764	56.12%	-0.010781	12.01%	0.004127	25.86%	-0.001266	44.92%	0.000141	77.08%	-0.000343	63.22%	0.000011	97.85%	0.000012	98.81%
54	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	0.002829	48.58%	0.001360	40.91%	-0.009241	29.68%	-0.002338	77.69%	-0.026460	0.94%	-0.043988	0.00%	0.000822	51.74%	-0.023587	0.06%	-0.019775	0.05%
55	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	0.003998	51.13%	0.010853	0.11%	-0.001669	86.96%	0.009381	35.44%	-0.025558	7.00%	0.005043	20.39%	0.002353	72.70%	0.001576	66.13%	0.002717	33.69%
56	ACTIVARIABLE	-0.000404	56.32%	0.001108	37.13%	-0.010115	14.70%	0.004202	23.30%	-0.001691	30.10%	0.000021	96.71%	-0.000744	31.45%	-0.000249	53.38%	-0.000195	79.71%
57	VECTOR FONDO INDICE	-0.000369	56.32%	0.000569	63.84%	-0.010151	12.11%	0.004859	16.08%	-0.002591	12.89%	0.000083	84.08%	-0.000391	57.42%	-0.000262	49.43%	-0.000179	80.83%
58	ING 4	-0.001512	60.19%	0.002407	38.57%	-0.012729	14.83%	0.008578	12.53%	-0.005580	10.19%	0.004205	0.20%	-0.001070	75.22%	0.001458	23.41%	0.001661	21.26%
59	VANGUARDIA CRECIMIENTO	-0.003697	63.29%	0.019511	0.14%	0.008580	61.59%	0.020232	2.19%	0.014994	7.04%	0.003275	42.47%	0.003941	63.67%	-0.001053	75.42%	0.005777	7.90%
60	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	-0.000418	63.82%	-0.002173	49.41%	-0.010070	22.45%	0.010160	6.03%	-0.003915	36.33%	-0.000129	87.17%	0.000835	28.24%	-0.000203	82.17%	0.001085	33.62%
61	NORTESP	-0.000327	71.12%	0.000553	73.67%	-0.013377	5.49%	0.004949	21.78%	-0.001723	41.73%	-0.000766	18.62%	0.000528	56.97%	-0.001399	0.94%	-0.001005	22.66%
62	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	0.001794	75.13%	0.033006	0.00%	0.005986	68.02%	-0.014684	27.21%	0.003299	77.28%	-0.004274	41.98%	0.007406	23.60%	-0.003434	35.48%	-0.002558	43.53%
63	ING 10	-0.000485	75.83%	0.000670	63.57%	-0.010676	11.34%	0.009813	0.54%	-0.004331	1.36%	-0.000095	92.81%	-0.000254	73.04%	-0.000155	79.31%	0.000283	72.65%
64	INTERFONDO DE CAPITALES	0.018996	77.23%	-0.041828	26.27%	-0.031021	16.05%	-0.013928	34.09%	-0.054265	5.81%	-0.001785	64.15%	0.030396	70.42%	-0.012537	52.39%	0.001454	91.97%
65	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO	0.001589	81.21%	0.000929	49.06%	-0.006398	16.34%	-0.000492	96.54%	-0.018685	43.16%	-0.000968	50.04%	0.003708	63.32%	-0.003883	47.64%	-0.003602	39.84%
66	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.000906	82.05%	-0.001001	89.25%	0.000230	99.11%	-0.013019	23.56%	-0.005609	60.02%	0.000727	85.80%	-0.000558	89.43%	-0.001541	59.03%	0.000942	75.85%
67	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.000138	84.99%	0.000548	66.07%	-0.009879	13.52%	0.003231	37.91%	-0.002082	24.46%	0.000429	33.05%	0.000191	81.48%	0.000111	78.78%	-0.000077	91.86%
68	ACTIPATRIMONIAL	-0.000663	85.38%	0.007105	12.46%	-0.006039	65.04%	-0.003669	64.33%	0.000895	89.41%	0.004436	4.76%	-0.000283	94.40%	0.000903	63.35%	0.002137	29.36%
69	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	-0.000091	90.05%	0.000826	51.05%	-0.008770	19.58%	0.004241	23.12%	-0.000813	66.91%	0.000456	35.95%	-0.000207	79.20%	0.000169	69.93%	0.000274	71.82%
70	FONDO BURSATIL LLOYD	0.000136	92.53%	0.009852	1.91%	-0.018807	18.14%	-0.013108	13.79%	-0.010520	15.63%	0.000864	74.14%	-0.000240	89.06%	-0.003380	13.01%	-0.002094	35.33%
71	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	0.000618	93.67%	0.011817	25.28%	-0.033764	20.84%	-0.043735	4.54%	0.007372	68.81%	0.004728	30.26%	-0.003934	64.68%	0.003213	51.23%	0.001059	82.50%
72	OFIN FONDO CRECIMIENTO	0.000842	93.86%	0.006123	21.84%	-0.002526	84.38%	-0.018688	8.49%	0.002504	32.07%	0.007844	12.44%	-0.004618	65.45%	-0.001892	64.66%	-0.006239	12.93%
73	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.000424	94.22%	0.001036	77.25%	-0.014679	25.92%	0.001197	85.67%	0.004776	18.34%	-0.000794	82.95%	0.001844	77.12%	-0.001301	57.66%	0.001359	54.07%
74	HSBC-V3	-0.000034	99.30%	0.002111	77.30%	-0.006561	58.45%	-0.007793	25.33%	0.018074	0.57%	0.000298	91.14%	0.004610	27.80%	0.001769	39.01%	-0.003233	20.85%

ANEXO 19

Análisis Regresión de Merton y Henriksson de los últimos 5 años para las Sociedades de Inversión de Renta Variable

Ranking		Último Año		2002		2003		2004		2005		2006		2007		3 años		5 años	
		Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t	Coefficiente nte Gama	P-valor del Estad. t
1	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.223053	4.46%	0.013573	83.55%	0.071693	46.53%	0.267590	17.62%	0.012540	78.29%	0.027415	47.44%	0.316733	2.17%	0.092077	14.76%	0.118187	0.94%
2	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.142948	0.68%	0.172674	0.54%	0.040154	58.50%	0.260916	0.06%	0.162906	0.21%	0.093937	0.93%	0.144992	2.02%	0.128020	0.00%	0.146924	0.00%
3	ACTINVER TOTAL	0.132084	1.94%	0.010005	29.01%	-0.029862	28.22%	0.082069	0.08%	-0.021039	11.53%	0.015051	59.92%	0.074974	16.07%	0.102881	0.04%	0.083881	0.00%
4	AFINCOB	0.062318	1.11%	-0.034118	49.11%	-0.057971	33.20%	0.111395	0.66%	0.080604	0.78%	0.064551	0.50%	0.075714	0.56%	0.052263	0.05%	0.058300	0.03%
5	ACTICRECE	-0.084471	4.02%	-0.006450	89.79%	0.028089	62.16%	-0.086847	9.39%	-0.028234	58.11%	-0.037646	41.29%	-0.068206	13.63%	-0.057427	2.85%	-0.026235	22.68%
6	FONDO INBURSA	-0.117469	1.91%	-0.243588	0.00%	-0.038545	63.08%	0.052076	43.31%	-0.204989	0.43%	-0.030763	54.62%	-0.149627	0.71%	-0.076409	1.89%	-0.054153	4.62%
7	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSAT	-0.127675	1.76%	-0.259076	0.01%	-0.030435	73.50%	0.101009	18.69%	-0.161509	2.69%	-0.044547	42.82%	-0.160295	0.59%	-0.078898	2.19%	-0.039174	19.98%
8	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-0.131770	1.13%	-0.005118	6.85%	-0.003979	40.85%	-0.004564	16.39%	-0.001936	54.10%	-0.092591	54.66%	-0.062708	25.62%	-0.106062	14.15%	-0.091472	7.44%
9	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	-0.142328	0.76%	0.044115	35.35%	-0.025395	87.47%	-0.168642	12.09%	-0.185763	1.93%	-0.101578	2.00%	-0.117125	6.21%	-0.139421	0.01%	-0.105397	0.57%
10	ACTIDOW	-0.162743	4.74%	0.021957	79.38%	0.220197	18.66%	0.356245	0.89%	0.134812	27.08%	-0.050274	51.33%	-0.180905	5.48%	-0.040361	44.68%	0.102618	4.19%
11	SCOTIA INTERNACIONAL	-0.163989	4.88%	-0.010928	53.83%	-0.022942	63.16%	0.332683	1.49%	0.147244	23.57%	-0.042140	59.38%	-0.183782	5.37%	-0.032001	55.36%	0.001643	96.83%
12	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-0.173686	4.94%	-0.004623	50.73%	-0.028239	43.94%	0.028924	70.79%	0.099722	41.64%	-0.062206	45.98%	-0.219290	2.86%	-0.077000	17.16%	-0.065234	9.55%
13	FONDO BBVA BANCOMER USA	-0.175752	3.15%	0.021554	10.47%	0.219824	16.54%	0.335312	1.26%	0.136989	25.91%	-0.054988	47.80%	-0.195484	3.67%	-0.044540	39.94%	0.088677	7.50%
14	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	-0.190335	2.23%	0.097981	10.14%	0.191653	20.72%	0.343155	1.25%	0.175517	16.10%	-0.021478	77.18%	-0.231833	1.57%	-0.027964	59.83%	0.086216	6.79%
15	GBM INVERSIONES BURSATILES	-0.228100	0.50%	-0.230402	14.95%	-0.044384	66.96%	-0.156120	12.82%	-0.100754	46.12%	-0.126698	1.38%	-0.283610	0.27%	-0.162190	0.12%	-0.151044	0.01%
16	Z CAP 4	-0.239030	0.75%	0.078643	6.12%	0.045307	46.47%	-0.012605	75.62%	-0.190984	6.62%	-0.050902	36.88%	-0.121078	4.54%	-0.116167	1.24%	-0.051784	14.34%
17	GBM CAPITAL BURSATIL	-0.261225	1.23%	-0.187759	17.51%	0.168340	21.51%	-0.152041	11.27%	-0.243048	13.66%	-0.181437	0.46%	-0.258832	3.87%	-0.226409	0.02%	-0.176790	0.02%
18	Z CAP 2	-0.270794	4.54%	-0.220876	0.65%	-0.008866	94.02%	-0.082785	36.42%	-0.074924	38.08%	-0.161006	9.30%	-0.281876	7.76%	-0.177682	0.30%	-0.158008	0.05%
19	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	-0.272037	0.01%	-0.099301	18.14%	-0.114957	33.90%	-0.222231	0.45%	-0.278005	0.04%	-0.122538	3.32%	-0.248357	0.09%	-0.194027	0.00%	-0.187689	0.00%
20	Z CAP 3	-0.436277	2.64%	0.050838	10.71%	-0.032179	54.32%	0.061237	25.44%	0.087380	70.59%	-0.083544	58.05%	-0.549767	1.69%	-0.166400	10.65%	-0.100799	14.54%
21	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.083477	6.24%	-0.000271	98.44%	-0.071055	0.78%	0.067947	0.06%	0.003790	86.32%	-0.052558	1.69%	0.115213	3.48%	-0.018278	30.98%	-0.015938	22.30%
22	VALORUM CUATRO	0.018628	6.89%	-0.004204	94.91%	0.071582	65.56%	0.111627	23.81%	0.145923	3.60%	0.017912	3.37%	0.018107	9.21%	0.036391	10.03%	0.013955	65.93%
23	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	-0.014874	9.83%	0.030248	17.39%	0.073700	21.79%	0.057228	5.98%	0.028371	10.85%	0.017619	5.99%	-0.010849	26.13%	0.003227	65.78%	0.015962	15.22%
24	FONDO VALUE MONTERREY	-0.131199	5.73%	0.052707	53.27%	-0.188868	14.82%	-0.192454	0.09%	-0.057709	25.72%	-0.082645	1.61%	-0.088949	26.53%	-0.115956	0.01%	-0.094158	0.29%
25	NORTERV	-0.156648	6.55%	0.058861	17.15%	-0.074529	15.67%	0.027253	60.19%	0.011549	67.09%	-0.078463	36.71%	-0.191984	5.17%	-0.052978	26.64%	-0.022459	51.79%
26	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	-0.159828	5.09%	0.007646	21.36%	0.021687	12.27%	0.005920	57.44%	0.578166	11.46%	-0.061676	42.84%	-0.173259	6.42%	0.052514	61.85%	0.042930	53.33%
27	FONDO BANPAIS DIAMANTE	-0.160190	5.31%	-0.318159	0.20%	0.348533	4.11%	0.274429	3.80%	0.128433	30.75%	0.032798	68.70%	-0.181000	5.60%	0.001460	97.87%	0.118769	2.08%
28	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-0.151180	10.42%	-0.003999	76.44%	-0.042549	12.39%	0.042998	3.84%	-0.018675	12.07%	0.003447	89.21%	-0.360976	0.02%	0.027241	53.76%	0.027127	36.82%
29	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-0.135635	12.85%	0.025293	2.73%	-0.001733	96.60%	0.216813	7.60%	0.198496	7.13%	-0.016451	84.81%	-0.176249	8.05%	-0.017144	74.95%	0.000268	99.48%
30	FONDO VALUE CRECIMIENTO	-0.085213	13.02%	0.014925	19.34%	-0.067496	1.30%	-0.054500	47.96%	0.007508	71.04%	0.010653	75.78%	-0.029583	65.32%	-0.040070	10.26%	0.001988	95.12%
31	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.055975	13.14%	0.054470	4.63%	-0.036085	46.27%	0.097349	0.95%	0.072644	3.61%	0.055998	3.71%	0.075671	8.17%	0.051524	0.47%	0.052965	0.05%
32	FONDO SANTANDER S4	-0.169171	13.33%	0.058984	2.94%	-0.000575	99.19%	-0.065701	33.89%	-0.275947	0.32%	-0.113365	25.50%	-0.208314	10.92%	-0.130115	3.50%	-0.088870	4.22%
33	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-0.137009	13.36%	-0.000513	93.13%	0.010264	18.81%	0.021110	74.45%	0.000917	74.61%	-0.021478	78.82%	-0.142101	15.79%	-0.079707	7.03%	-0.051566	9.01%
34	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.074791	13.49%	0.017780	80.24%	-0.029104	73.89%	-0.094287	24.78%	-0.126567	8.07%	0.022967	57.49%	0.068193	24.42%	-0.009115	77.35%	-0.002119	93.56%
35	GBM RENTA VARIABLE	0.008839	13.88%	0.018402	18.25%	-0.050634	7.37%	0.045108	1.77%	-0.025799	1.13%	-0.003952	50.79%	0.017193	0.89%	-0.005431	17.61%	-0.001963	73.77%
36	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UN	0.073768	15.14%	0.076873	27.87%	-0.110118	16.92%	0.066943	40.20%	-0.169040	3.63%	-0.022731	64.48%	0.024356	65.90%	-0.016536	73.45%	-0.041068	34.30%
37	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	-0.072765	17.23%	0.061260	2.80%	0.015582	78.58%	-0.043029	53.32%	-0.252147	0.76%	0.024770	52.85%	-0.128953	4.99%	-0.075284	3.13%	-0.052171	4.78%
38	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	0.036641	19.71%	0.017324	16.75%	-0.041730	24.43%	0.010333	81.51%	-0.163307	0.12%	-0.299155	0.18%	0.007714	40.51%	-0.129247	1.66%	-0.074898	7.01%
39	ING 11	-0.136679	20.54%	-0.039354	44.04%	-0.079311	2.37%	-0.090529	23.71%	0.005104	77.95%	-0.050812	37.81%	-0.166377	17.15%	-0.120798	0.33%	-0.079375	3.69%
40	FIRME	-0.059282	21.81%	0.061065	3.08%	0.005503	92.58%	-0.061380	36.80%	-0.263289	0.46%	0.041938	26.40%	-0.107520	6.55%	-0.067560	4.40%	-0.049810	5.19%
41	FONDO SANTANDER BALANCEADO	-0.064170	22.67%	0.067198	4.01%	0.013903	80.78%	-0.030378	66.43%	-0.258209	0.65%	0.027666	48.97%	-0.122593	6.06%	-0.074262	3.47%	-0.051503	5.25%
42	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.056907	23.84%	0.024332	36.88%	-0.071682	7.55%	0.057974	4.66%	-0.001009	98.13%	0.053478	13.28%	0.090960	10.09%	0.049118	5.88%	0.046433	1.32%
43	Z CAP 1	-0.083545	26.14%	0.019788	57.39%	-0.074168	12.96%	-0.014655	77.28%	-0.074328	5.14%	-0.058957	19.30%	-0.150345	6.73%	-0.041913	18.54%	-0.032192	16.95%
44	ING 4	-0.022596	26.53%	0.016605	43.29%	-0.059321	9.58%	0.052200	8.12%	-0.028536	9.25%	0.027942	2.45%	-0.028248	25.29%	-0.004320	65.41%	-0.001190	90.19%
45	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	-0.139272	26.70%	-0.023612	92.50%	0.487902	7.75%	0.080798	60.17%	0.366053	0.37%	-0.000155	99.87%	-0.061244	66.13%	0.031862	62.42%	0.165255	2.58%
46	IXE FONDO COMUN	0.030558	27.75%	0.008679	49.46%	-0.053680	3.72%	0.036787	5.53%	-0.005569	66.15%	0.022076	29.70%	0.032781	31.90%	0.011723	34.04%	0.003106	75.35%
47	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	0.021687	32.00%	0.017095	29.28%	-0.160048	0.59%	0.058806	13.98%	0.020405	30.47%	0.041567	9.15%	0.042209	2.22%	0.028199	2.30%	0.017918	17.97%
48	FONDO SANTANDER INDIZADO	-0.023049	36.53%	0.011891	30.65%	-0.044158	13.56%	0.069269	0.36%	-0.030310	40.33%	0.007177	66.59%	-0.038378	22.80%	-0.010665	45.13%	-0.004581	67.39%
49	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	0.037772	37.57%	0.075906	0.28%	-0.024819	54.64%	0.062048	25.23%	-0.183806	0.85%	0.034676	33.62%	0.017761	71.83%	-0.023241	41.13%	-0.007528	71.35%
50	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.035893	38.08%	0.002515	92.67%	-0.072648	16.74%	0.029834	40.03%	0.028150	11.46%	-0.014172	67.20%	0.036278	43.31%	0.001475	93.59%	0.012920	42.21%
51	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.004420	38.62%	0.011736	21.74%	-0.054113	4.28%	0.034770	7.64%	-0.012520	15.92%	0.003960	32.20%	0.004622	43.65%	0.000189	95.35%	-0.002228	68.31%
52	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.066859	42.01%	0.111159	0.74%	-0.035500	57.93%	-0.055737	35.91%	-0.090534	12.77%	-0.043478	44.85%	-0.012045	90.02%	-0.065018	8.90%	-0.049791	8.19%

53	FONDO BURSATIL LLOYD	0.008051	42.84%	0.057950	7.15%	-0.069820	22.03%	-0.051934	27.26%	-0.037392	31.14%	0.019321	41.59%	0.006436	61.33%	-0.021905	21.25%	-0.012937	42.87%
54	CITIACCIONES FLEXIBLE	-0.094651	53.95%	-0.309134	0.01%	-0.106219	5.71%	0.032186	9.43%	-0.042082	39.70%	-0.016705	73.77%	-0.026240	88.46%	-0.078213	14.79%	-0.096284	1.26%
55	INTERFONDO DE CAPITALES	0.265814	56.32%	-0.572916	4.37%	-0.119108	18.31%	-0.091355	24.30%	-0.262782	6.51%	-0.019063	58.39%	0.358064	54.01%	-0.023382	87.99%	0.044325	67.13%
56	IXE FONDO RV	-0.052186	57.40%	-0.013262	79.06%	-0.046957	39.25%	0.006746	89.89%	-0.054503	21.09%	0.011281	72.20%	-0.142067	20.93%	0.023048	54.84%	-0.018978	50.26%
57	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	-0.021793	58.28%	0.205251	0.00%	0.021354	71.63%	-0.050892	47.74%	-0.028974	60.99%	-0.076665	11.01%	0.027420	54.86%	-0.057779	4.76%	-0.030570	19.81%
58	NORTESP	0.003165	60.88%	0.010628	39.69%	-0.067899	1.58%	0.043329	4.33%	-0.013553	19.90%	-0.004825	35.92%	0.008927	18.69%	-0.007197	8.97%	-0.005184	38.95%
59	HSBC-V3	-0.013170	62.98%	0.021962	69.40%	-0.044609	35.79%	-0.035893	32.58%	0.072525	2.61%	0.010386	66.91%	0.019754	52.49%	0.014209	38.03%	-0.026685	15.19%
60	ACTIVARIABLE	0.001812	71.14%	0.014923	11.37%	-0.058006	3.94%	0.038772	3.93%	-0.009478	24.36%	0.004192	36.18%	-0.000892	86.89%	-0.000037	99.06%	-0.001436	79.41%
61	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.029629	75.31%	0.056996	13.42%	0.028658	72.91%	0.027009	55.28%	-0.020633	67.78%	-0.008369	81.21%	-0.098165	37.63%	0.045259	25.69%	0.044955	13.97%
62	FONDO ACCIVALMEX	-0.003334	78.17%	-0.049074	22.00%	-0.063284	23.76%	0.026282	33.62%	0.030404	3.71%	0.009124	32.17%	-0.005917	69.19%	0.007791	29.33%	0.010888	36.18%
63	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO V	0.012706	78.62%	0.013052	20.35%	-0.027720	13.56%	-0.037895	53.25%	-0.194745	9.85%	-0.016526	20.46%	0.039999	48.08%	-0.047442	26.86%	-0.024733	42.36%
64	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.007407	79.12%	-0.019881	72.51%	-0.036649	65.91%	-0.047624	41.81%	-0.074146	16.29%	-0.005694	87.74%	-0.010056	74.31%	-0.029079	19.64%	-0.006353	77.46%
65	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	0.012722	81.56%	0.067576	39.16%	-0.158476	14.44%	-0.297047	1.09%	-0.043069	63.72%	0.014794	72.25%	-0.032387	60.55%	-0.025232	51.31%	-0.059922	8.38%
66	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.001060	83.59%	0.011879	21.46%	-0.049758	6.92%	0.039281	3.78%	-0.007270	44.22%	0.003235	47.40%	-0.000278	96.14%	0.000395	90.86%	0.000305	95.58%
67	VANGUARDIA CRECIMIENTO	-0.008691	87.27%	0.139954	0.27%	-0.016726	80.91%	0.104251	2.75%	0.062614	12.89%	0.015170	68.39%	0.046487	44.54%	0.000734	97.79%	0.041673	8.03%
68	ING 10	-0.001690	87.83%	0.009227	39.21%	-0.056477	3.82%	0.058454	0.19%	-0.020623	1.82%	-0.004786	61.45%	0.006625	21.68%	-0.003466	45.62%	-0.001032	86.00%
69	VECTOR FONDO INDICE	0.000659	88.28%	0.011378	21.78%	-0.055099	3.72%	0.041231	2.58%	-0.014709	8.28%	0.000519	89.03%	0.000380	94.04%	-0.002603	38.82%	-0.003424	52.10%
70	APOLO INDIZADO	-0.000570	89.65%	0.004451	67.75%	-0.043359	11.10%	0.034329	7.89%	-0.003904	66.13%	0.002503	77.64%	-0.000259	95.85%	0.000973	82.76%	0.002619	65.67%
71	OFIN FONDO CRECIMIENTO	0.009410	90.23%	0.033408	37.91%	-0.029007	57.60%	-0.099299	8.73%	0.012129	33.35%	0.107732	1.97%	-0.062042	41.00%	-0.014538	65.42%	-0.042049	15.82%
72	SCOTIA INDIZADO	-0.000479	91.81%	0.012344	21.77%	-0.059979	3.22%	0.038933	4.59%	-0.004437	59.39%	0.004306	32.71%	0.000139	97.88%	0.001783	56.80%	-0.000114	98.37%
73	ACTIPATRIMONIAL	0.001709	94.60%	0.060019	8.89%	-0.020687	70.13%	-0.014809	72.70%	0.012159	71.60%	0.043812	3.10%	-0.002664	92.79%	0.009469	52.50%	0.014727	31.76%
74	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	0.000365	95.33%	-0.002513	91.75%	-0.046927	16.17%	0.056856	4.95%	-0.020364	34.16%	-0.001446	84.13%	0.010532	6.26%	-0.002563	71.83%	0.007261	37.44%

ANEXO 20

Número de Fondos que superan al IPC como portafolio de referencia

	Últimos 12 meses		2002		2003		2004		2005		2006		2007		3 años		5 años	
	Fondos por encima	%																
Rendimiento	22	29.73%	21	28.38%	18	24.32%	17	22.97%	10	13.51%	9	12.16%	26	35.14%	12	16.22%	12	16.22%
Sharpe	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
M2	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
Fama	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
Treynor	35	47.30%	16	21.62%	29	39.19%	29	39.19%	27	36.49%	32	43.24%	43	58.11%	21	28.38%	22	29.73%
Jensen	36	48.65%	17	22.97%	0	0.00%	26	35.14%	24	32.43%	33	44.59%	42	56.76%	20	27.03%	0	0.00%
Fondos existentes	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%

ANEXO 21

Correlación de los Rendimientos del Mercado v de los Rendimientos del Fondo como Medida de Diversificación v del Grado de Pasividad/Actividad en la Estrategia

Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.
APOLO INDIZADO	0.9997	HSBC-V3	0.9897	FONDO INBURSA	0.8391	FONDO BBVA BANCOMER USA	0.5318
VECTOR FONDO INDICE	0.9997	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.9893	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSA	0.8228	ACTIDOW	0.5280
SCOTIA INDIZADO	0.9997	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.9845	IXE FONDO RV	0.7992	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	0.5247
ACTIVARIABLE	0.9997	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	0.9778	Z CAP 1	0.7726	SCOTIA INTERNACIONAL	0.5232
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.9996	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.9768	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	0.7653	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.5183
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.9996	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.9751	FONDO VALUE MONTERREY	0.7510	GBM CAPITAL BURSATIL	0.4899
GBM RENTA VARIABLE	0.9995	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.9709	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.7116	Z CAP 4	0.4726
NORTESP	0.9995	FIRME	0.9705	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.7103	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	0.4449
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	0.9995	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.9679	FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.6912	Z CAP 2	0.4259
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	0.9988	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.9664	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.6679	CITIACCIONES FLEXIBLE	0.4066
FONDO BURSATIL LLOYD	0.9984	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	0.9652	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	0.6538	GBM INVERSIONES BURSATILES	0.3311
ING 10	0.9983	FONDO SANTANDER BALANCEADO	0.9647	ING 11	0.6460	Z CAP 3	0.2754
FONDO ACCIVALMEX	0.9969	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	0.9641	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	0.6236	INTERFONDO DE CAPITALES	0.1323
ING 4	0.9946	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	0.9609	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	0.6227	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO V	0.0649
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	0.9933	ACTICRECE	0.9538	NORTERV	0.6018	OFIN FONDO CRECIMIENTO	0.0175
FONDO SANTANDER INDIZADO	0.9917	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	0.9538	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	0.5931	VALORUM CUATRO	-0.0072
AFINCOB	0.9910	VANGUARDIA CRECIMIENTO	0.9393	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	0.5833	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-0.5442
IXE FONDO COMUN	0.9904	ACTINVER TOTAL	0.8879	FONDO SANTANDER S4	0.5739		
ACTIPATRIMONIAL	0.9904	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	0.8745	FONDO BANPAIS DIAMANTE	0.5348	Mercado	1.0000

ANEXO 20

Número de Fondos que superan al IPC como portafolio de referencia

	Últimos 12 meses		2002		2003		2004		2005		2006		2007		3 años		5 años	
	Fondos por encima	%																
Rendimiento	22	29.73%	21	28.38%	18	24.32%	17	22.97%	10	13.51%	9	12.16%	26	35.14%	12	16.22%	12	16.22%
Sharpe	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
M2	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
Fama	25	33.78%	18	24.32%	23	31.08%	23	31.08%	18	24.32%	17	22.97%	36	48.65%	15	20.27%	18	24.32%
Treynor	35	47.30%	16	21.62%	29	39.19%	29	39.19%	27	36.49%	32	43.24%	43	58.11%	21	28.38%	22	29.73%
Jensen	36	48.65%	17	22.97%	0	0.00%	26	35.14%	24	32.43%	33	44.59%	42	56.76%	20	27.03%	0	0.00%
Fondos existentes	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%	74	100.00%

ANEXO 21

Correlación de los Rendimientos del Mercado v de los Rendimientos del Fondo como Medida de Diversificación v del Grado de Pasividad/Actividad en la Estrategia

Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.	Nombre del Fondo	Correl.
APOLO INDIZADO	0.9997	HSBC-V3	0.9897	FONDO INBURSA	0.8391	FONDO BBVA BANCOMER USA	0.5318
VECTOR FONDO INDICE	0.9997	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.9893	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSA	0.8228	ACTIDOW	0.5280
SCOTIA INDIZADO	0.9997	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.9845	IXE FONDO RV	0.7992	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	0.5247
ACTIVARIABLE	0.9997	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	0.9778	Z CAP 1	0.7726	SCOTIA INTERNACIONAL	0.5232
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.9996	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.9768	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	0.7653	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.5183
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.9996	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	0.9751	FONDO VALUE MONTERREY	0.7510	GBM CAPITAL BURSATIL	0.4899
GBM RENTA VARIABLE	0.9995	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.9709	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.7116	Z CAP 4	0.4726
NORTESP	0.9995	FIRME	0.9705	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.7103	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	0.4449
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	0.9995	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.9679	FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.6912	Z CAP 2	0.4259
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	0.9988	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	0.9664	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.6679	CITIACCIONES FLEXIBLE	0.4066
FONDO BURSATIL LLOYD	0.9984	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	0.9652	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	0.6538	GBM INVERSIONES BURSATILES	0.3311
ING 10	0.9983	FONDO SANTANDER BALANCEADO	0.9647	ING 11	0.6460	Z CAP 3	0.2754
FONDO ACCIVALMEX	0.9969	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	0.9641	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	0.6236	INTERFONDO DE CAPITALES	0.1323
ING 4	0.9946	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	0.9609	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	0.6227	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO V	0.0649
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	0.9933	ACTICRECE	0.9538	NORTERV	0.6018	OFIN FONDO CRECIMIENTO	0.0175
FONDO SANTANDER INDIZADO	0.9917	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	0.9538	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	0.5931	VALORUM CUATRO	-0.0072
AFINCOB	0.9910	VANGUARDIA CRECIMIENTO	0.9393	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	0.5833	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	-0.5442
IXE FONDO COMUN	0.9904	ACTINVER TOTAL	0.8879	FONDO SANTANDER S4	0.5739		
ACTIPATRIMONIAL	0.9904	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	0.8745	FONDO BANPAIS DIAMANTE	0.5348	Mercado	1.0000

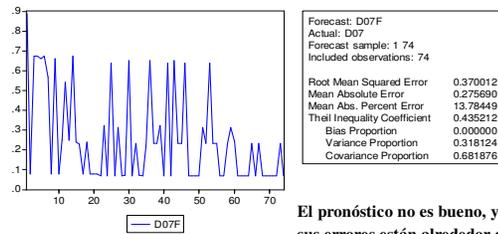
ANEXO 22A

Regresiones Logit del rendimiento Muy Alto de 2007 contra el de años anteriores

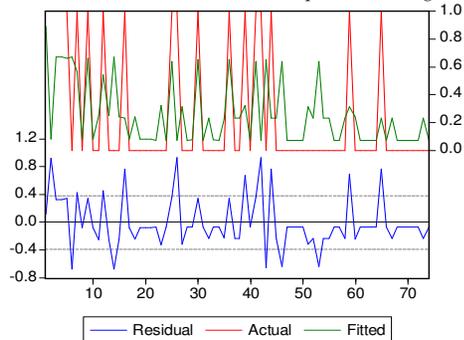
Donde D=1 si el rendimiento está por encima del percentil del 75% y D=0 si está por debajo. Y D07 es D para 2007 y D06 es D para 2006 y así sucesivamente.

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-2.605919(**)	0.6336	-4.1126	0.0000
D06	0.1009	0.9704	0.1039	0.9172
D05	0.0458	0.8566	0.0535	0.9574
D04	1.3569	0.8492	1.5978	0.1101
D03	1.819674(**)	0.6902	2.6364	0.0084
D02	1.4171	0.7434	1.9063	0.0566
Mean dependent var	0.2568	S.D. dependent var	0.4398	
S.E. of regression	0.3860	Akaike info criterion	1.0348	
Sum squared resid	10.1313	Schwarz criterion	1.2216	
Log likelihood	-32.2865	Hannan-Quinn criter.	1.1093	
Restr. log likelihood	-42.1532	Avg. log likelihood	-0.4363	
LR statistic (5 df)	19.7332	McFadden R-squared	0.2341	
Probability(LR stat)	0.0014			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%
* La correlación es significativa al nivel del 95%

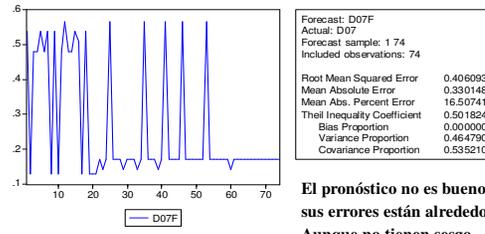


El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 27.6%. Aunque no tienen sesgo.

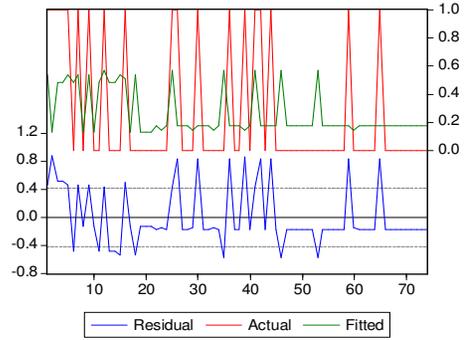


Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.572505(**)	0.385696	-4.077055	0.0000
D06	-0.115547	0.869402	-0.132904	0.8943
D05	-0.225866	0.779381	-0.289802	0.7720
D04	1.834499(*)	0.71414	2.568823	0.0102
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.417535	Akaike info criterion	1.123129	
Sum squared resid	12.20346	Schwarz criterion	1.247673	
Log likelihood	-37.55576	Hannan-Quinn criter.	1.172811	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.50751	
LR statistic (3 df)	9.194784	McFadden R-squared	0.109064	
Probability(LR stat)	0.02681			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%
* La correlación es significativa al nivel del 95%

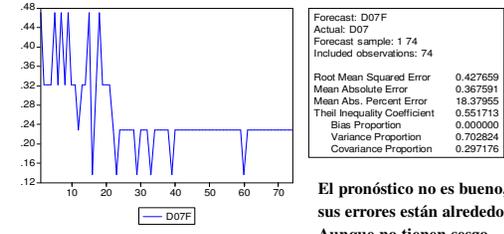


El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 33.0%. Aunque no tienen sesgo.

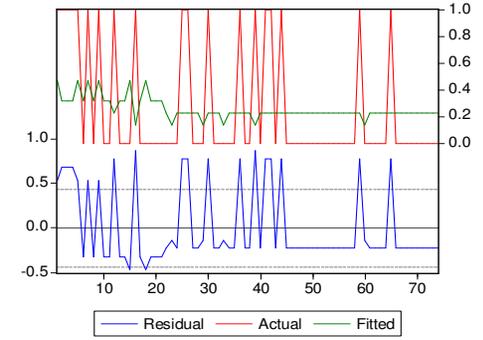


Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.21862(**)	0.332592	-3.66401	0.0002
D06	1.097945	0.737194	1.489358	0.1364
D05	-0.625756	0.782648	-0.799538	0.4240
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.4366	Akaike info criterion	1.189754	
Sum squared resid	13.53401	Schwarz criterion	1.283162	
Log likelihood	-41.02091	Hannan-Quinn criter.	1.227016	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.554337	
LR statistic (2 df)	2.264489	McFadden R-squared	0.02686	
Probability(LR stat)	0.322309			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%
* La correlación es significativa al nivel del 95%



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 36.8%. Aunque no tienen sesgo.



ANEXO 22B

Regresiones Logit del rendimiento Muy Alto de 2006 contra el de años anteriores

Donde D=1 si el rendimiento está por encima del percentil del 75% y D=0 si está por debajo. Y D06 es D para 2006 y D05 es D para 2005 y así sucesivamente.

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.745497(**)	1.067103	-3.509968	0.0004
D05	3.979638(**)	1.144602	3.476876	0.0005
D04	4.07601(**)	1.231594	3.30954	0.0009
D03	-0.927733	0.957851	-0.968557	0.3328
D02	-0.31312	1.069871	-0.292671	0.7698
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.306224	Akaike info criterion	0.700434	
Sum squared resid	6.470345	Schwarz criterion	0.856114	
Log likelihood	-20.91605	Hannan-Quinn criter.	0.762536	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.282649	
LR statistic (4 df)	42.47421	McFadden R-squared	0.503808	
Probability(LR stat)	1.33E-08			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significativa al nivel del 95%

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.844814(**)	1.021066	-3.76549	0.0002
D05	4.043448(**)	1.127664	3.585687	0.0003
D04	4.063177(**)	1.225089	3.316639	0.0009
D03	-0.869006	0.931011	-0.9334	0.3506
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.30532	Akaike info criterion	0.67458	
Sum squared resid	6.52541	Schwarz criterion	0.799124	
Log likelihood	-20.95947	Hannan-Quinn criter.	0.724263	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.283236	
LR statistic (3 df)	42.38735	McFadden R-squared	0.502778	
Probability(LR stat)	3.32E-09			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

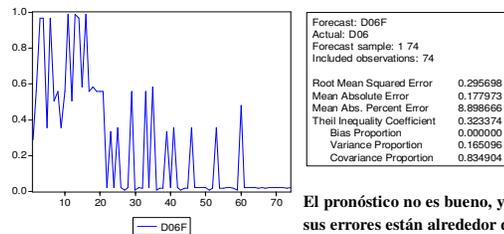
** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significativa al nivel del 95%

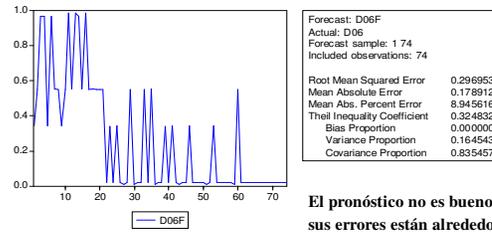
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-3.926036(**)	1.018768	-3.853711	0.0001
D05	3.982173(**)	1.120312	3.554522	0.0004
D04	3.647029(**)	1.122013	3.250435	0.0012
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.314082	Akaike info criterion	0.659835	
Sum squared resid	7.003964	Schwarz criterion	0.753243	
Log likelihood	-21.41388	Hannan-Quinn criter.	0.697096	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.289377	
LR statistic (2 df)	41.47854	McFadden R-squared	0.491998	
Probability(LR stat)	9.84E-10			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

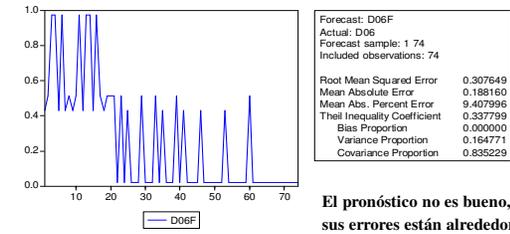
* La correlación es significativa al nivel del 95%



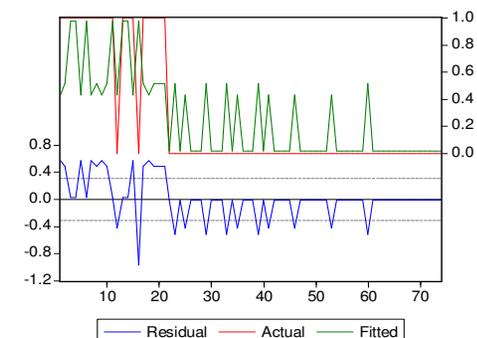
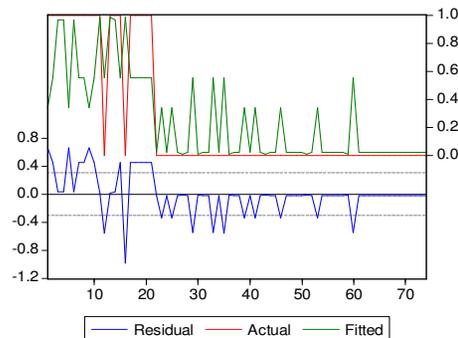
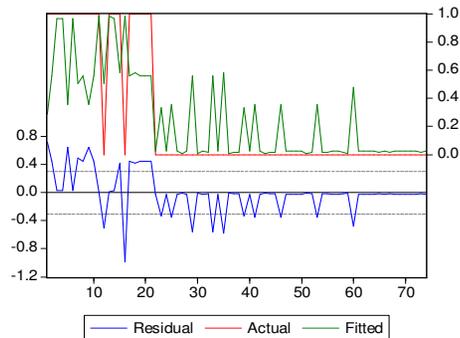
El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 17.8%. Aunque no tienen sesgo.



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 17.9%. Aunque no tienen sesgo.



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 18.8%. Aunque no tienen sesgo.



ANEXO 22C

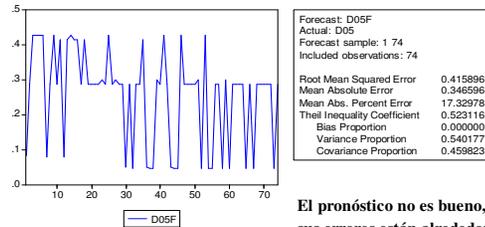
Regresiones Logit del rendimiento Muy Alto de 2005 contra el de años anteriores y de 2004 contra el de años anteriores

Donde D=1 si el rendimiento está por encima del percentil del 75% y D=0 si está por debajo. Y D05 es D para 2005 y D04 es D para 2004 y así sucesivamente.

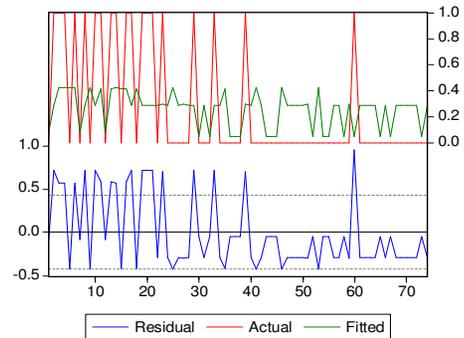
Dependent Variable: D05				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 5 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.911163(*)	0.363256	-2.508325	0.0121
D04	0.562434	0.68592	0.81997	0.4122
D03	0.056812	0.706091	0.08046	0.9359
D02	-2.101546(*)	1.070499	-1.963145	0.0496
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.427614	Akaike info criterion	1.140781	
Sum squared resid	12.79974	Schwarz criterion	1.265325	
Log likelihood	-38.20889	Hannan-Quinn criter.	1.190463	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.516336	
LR statistic (3 df)	7.888524	McFadden R-squared	0.09357	
Probability(LR stat)	0.048373			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significante al nivel del 95%



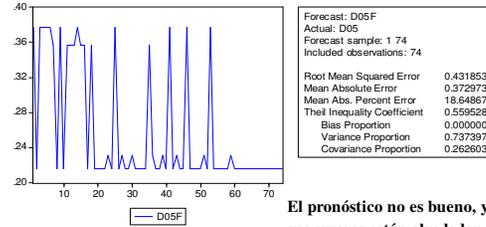
El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 34.6%. Aunque no tienen sesgo.



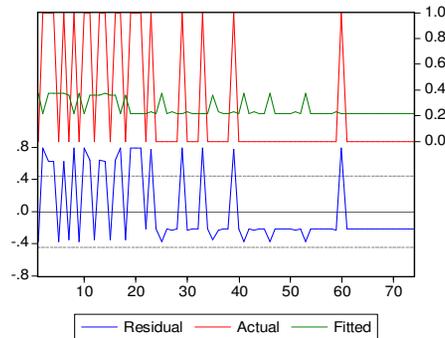
Dependent Variable: D05				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.289555(**)	0.341614	-3.77489	0.0002
D04	0.698627	0.644316	1.084292	0.2782
D03	0.089255	0.66225	0.134776	0.8928
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.440883	Akaike info criterion	1.198592	
Sum squared resid	13.8008	Schwarz criterion	1.292	
Log likelihood	-41.3479	Hannan-Quinn criter.	1.235853	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.558755	
LR statistic (2 df)	1.610512	McFadden R-squared	0.019103	
Probability(LR stat)	0.446974			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significante al nivel del 95%



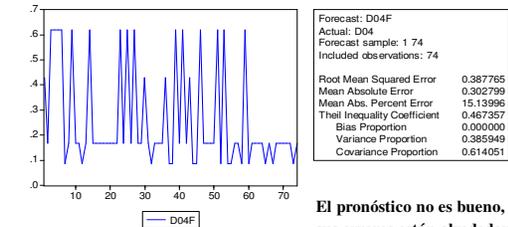
El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 37.3%. Aunque no tienen sesgo.



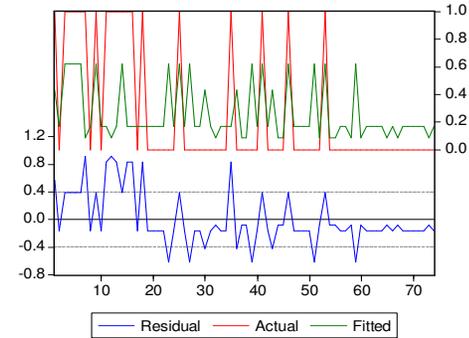
Dependent Variable: D04				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.600357(**)	0.406452	-3.937385	0.0001
D03	2.085023(**)	0.608519	3.426388	0.0006
D02	-0.769305	0.758752	-1.013908	0.3106
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.395872	Akaike info criterion	1.032056	
Sum squared resid	11.12674	Schwarz criterion	1.125464	
Log likelihood	-35.18608	Hannan-Quinn criter.	1.069318	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.475488	
LR statistic (2 df)	13.93414	McFadden R-squared	0.16528	
Probability(LR stat)	0.000942			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significante al nivel del 95%



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 30.3%. Aunque no tienen sesgo.



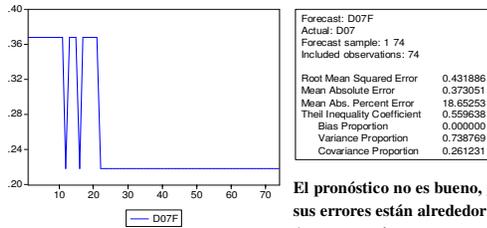
ANEXO 22D

Regresiones Logit del rendimiento Muy Alto en un año contra el del año anterior

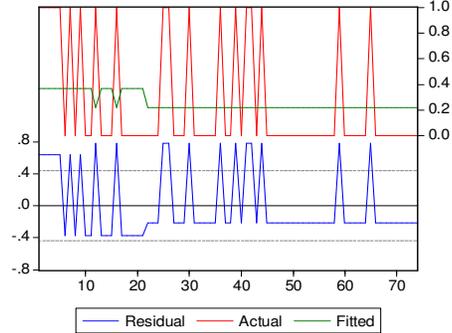
Donde D=1 si el rendimiento está por encima del percentil del 75% y D=0 si está por debajo. Y D07 es D para 2007 y D06 es D para 2006 y así sucesivamente.

Dependent Variable: D07				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.276293(**)	0.32648	-3.909255	0.0001
D06	0.737297	0.576871	1.278098	0.2012
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.437843	Akaike info criterion	1.171809	
Sum squared resid	13.80287	Schwarz criterion	1.234081	
Log likelihood	-41.35693	Hannan-Quinn criter.	1.19665	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.558877	
LR statistic (1 df)	1.592442	McFadden R-squared	0.018889	
Probability(LR stat)	0.206978			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** . La correlación es significativa al nivel del 99%
 * . La correlación es significativa al nivel del 95%

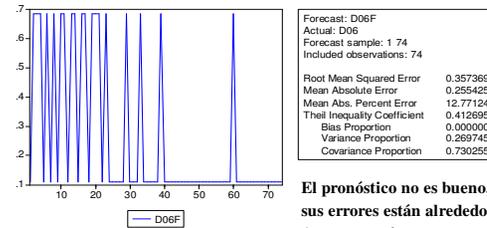


El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 37.3%. Aunque no tienen sesgo.

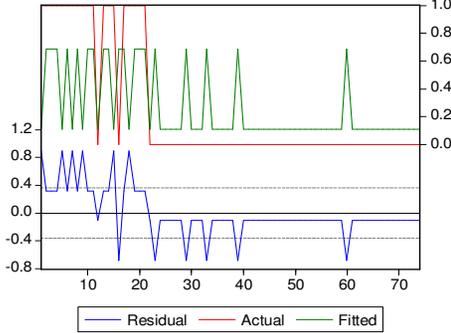


Dependent Variable: D06				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-2.100061(**)	0.43252	-4.855404	0.0000
D05	2.873251(**)	0.65625	4.378289	0.0000
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.362298	Akaike info criterion	0.886568	
Sum squared resid	9.450718	Schwarz criterion	0.94884	
Log likelihood	-30.80302	Hannan-Quinn criter.	0.911409	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.416257	
LR statistic (1 df)	22.70027	McFadden R-squared	0.269259	
Probability(LR stat)	0.00000189			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** . La correlación es significativa al nivel del 99%
 * . La correlación es significativa al nivel del 95%

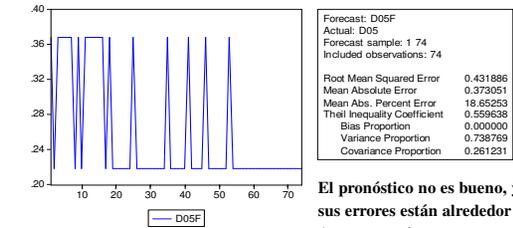


El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 25.5%. Aunque no tienen sesgo.

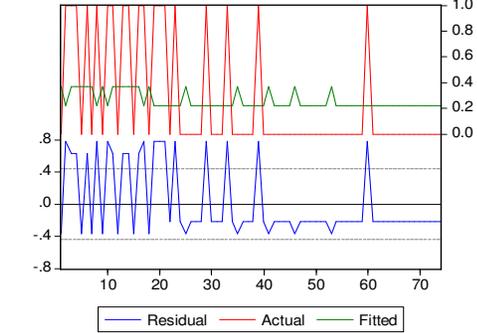


Dependent Variable: D05				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.276293(**)	0.32648	-3.909255	0.0001
D04	0.737297	0.576871	1.278098	0.2012
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.437843	Akaike info criterion	1.171809	
Sum squared resid	13.80287	Schwarz criterion	1.234081	
Log likelihood	-41.35693	Hannan-Quinn criter.	1.19665	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.558877	
LR statistic (1 df)	1.592442	McFadden R-squared	0.018889	
Probability(LR stat)	0.206978			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** . La correlación es significativa al nivel del 99%
 * . La correlación es significativa al nivel del 95%



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 37.3%. Aunque no tienen sesgo.



ANEXO 22E

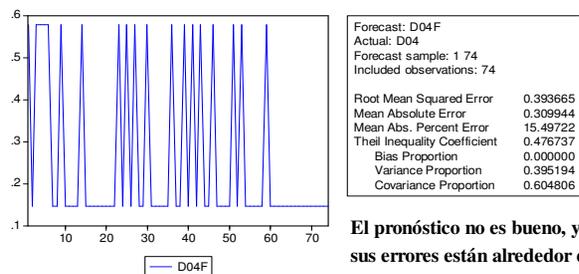
Regresiones Logit del rendimiento Muy Alto en un año contra el del año anterior (cont.)

Donde D=1 si el rendimiento está por encima del percentil del 75% y D=0 si está por debajo. Y D07 es D para 2007 y D06 es D para 2006 y así sucesivamente.

Dependent Variable: D04				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-1.770706(**)	0.382461	-4.629767	0.0000
D03	2.08916(**)	0.601819	3.471411	0.0005
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.399095	Akaike info criterion	1.020076	
Sum squared resid	11.46794	Schwarz criterion	1.082348	
Log likelihood	-35.74282	Hannan-Quinn criter.	1.044917	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.483011	
LR statistic (1 df)	12.82067	McFadden R-squared	0.152073	
Probability(LR stat)	0.000343			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significativa al nivel del 95%

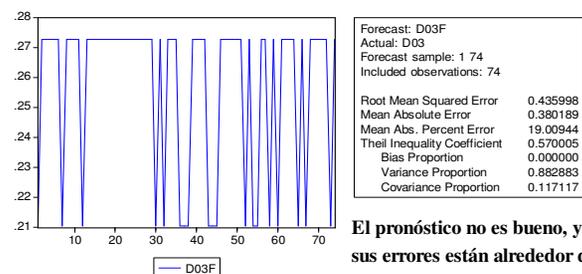


El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 31.0%. Aunque no tienen sesgo.

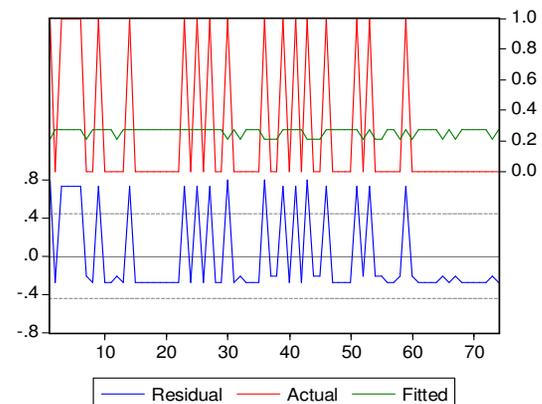
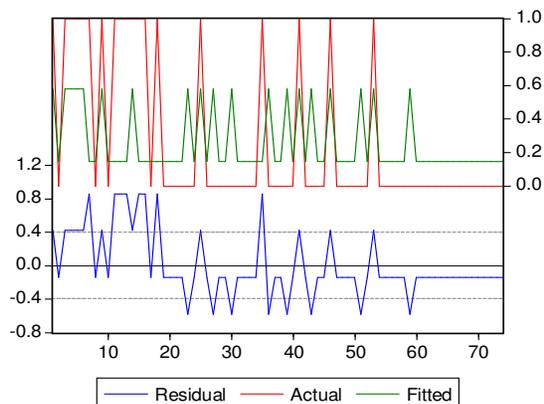
Dependent Variable: D03				
Method: ML - Binary Logit (Quadratic hill climbing)				
Included observations: 74				
Convergence achieved after 4 iterations				
Covariance matrix computed using second derivatives				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.980829(**)	0.302765	-3.239572	0.0012
D02	-0.340927	0.63901	-0.533523	0.5937
Mean dependent var	0.256757	S.D. dependent var	0.439826	
S.E. of regression	0.442012	Akaike info criterion	1.189346	
Sum squared resid	14.06699	Schwarz criterion	1.251618	
Log likelihood	-42.0058	Hannan-Quinn criter.	1.214187	
Restr. log likelihood	-42.15315	Avg. log likelihood	-0.567646	
LR statistic (1 df)	0.294694	McFadden R-squared	0.003496	
Probability(LR stat)	0.587228			
Obs with Dep=0	55	Total obs	74	
Obs with Dep=1	19			

** La correlación es significativa al nivel del 99%

* La correlación es significativa al nivel del 95%



El pronóstico no es bueno, ya que sus errores están alrededor del 38.0%. Aunque no tienen sesgo.



ANEXO 23A

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman de los Rendimientos Rankeados (1 al 74) de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Pearson y su significancia estadística

		Rendimiento 2007 (9 meses)	Rendimiento 2006	Rendimiento 2005	Rendimiento 2004	Rendimiento 2003	Rendimiento 2002
Rendimiento 2007 (9 meses)	Correlación	1	0.0686	0.1792	-0.0462	0.0167	0.1096
	Sig. (bilateral)		0.5617	0.1265	0.6961	0.8880	0.3525
Rendimiento 2006	Correlación	0.0686	1	.728(**)	.682(**)	.590(**)	0.1507
	Sig. (bilateral)	0.5617		0.0000	0.0000	0.0000	0.1999
Rendimiento 2005	Correlación	0.1792	.728(**)	1	.738(**)	.608(**)	0.0778
	Sig. (bilateral)	0.1265	0.0000		0.0000	0.0000	0.5098
Rendimiento 2004	Correlación	-0.0462	.682(**)	.738(**)	1	.754(**)	0.1733
	Sig. (bilateral)	0.6961	0.0000	0.0000		0.0000	0.1398
Rendimiento 2003	Correlación	0.0167	.590(**)	.608(**)	.754(**)	1	.266(*)
	Sig. (bilateral)	0.8880	0.0000	0.0000	0.0000		0.0218
Rendimiento 2002	Correlación	0.1096	0.1507	0.0778	0.1733	.266(*)	1
	Sig. (bilateral)	0.3525	0.1999	0.5098	0.1398	0.0218	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Rendimiento 2007 (9 meses)	Rendimiento 2006	Rendimiento 2005	Rendimiento 2004	Rendimiento 2003	Rendimiento 2002
Rendimiento 2007 (9 meses)	Correlación	1	.367(**)	.223(**)	.336(**)	.301(**)	0.0688
	Sig. (bilateral)		0.0000	0.0063	0.0000	0.0002	0.4039
Rendimiento 2006	Correlación	.367(**)	1	.555(**)	.565(**)	.387(**)	0.0364
	Sig. (bilateral)	0.0000		0.0000	0.0000	0.0000	0.6564
Rendimiento 2005	Correlación	.223(**)	.555(**)	1	.448(**)	.331(**)	0.0223
	Sig. (bilateral)	0.0063	0.0000		0.0000	0.0000	0.7858
Rendimiento 2004	Correlación	.336(**)	.565(**)	.448(**)	1	.540(**)	0.0096
	Sig. (bilateral)	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000	0.9068
Rendimiento 2003	Correlación	.301(**)	.387(**)	.331(**)	.540(**)	1	0.0503
	Sig. (bilateral)	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000		0.5394
Rendimiento 2002	Correlación	0.0688	0.0364	0.0223	0.0096	0.0503	1
	Sig. (bilateral)	0.4039	0.6564	0.7858	0.9068	0.5394	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Rendimiento 2007 (9 meses)	Rendimiento 2006	Rendimiento 2005	Rendimiento 2004	Rendimiento 2003	Rendimiento 2002
Rendimiento 2007 (9 meses)	Correlación	1	.488(**)	.313(**)	.434(**)	.404(**)	0.1092
	Sig. (bilateral)		0.0000	0.0066	0.0001	0.0004	0.3544
Rendimiento 2006	Correlación	.488(**)	1	.720(**)	.740(**)	.544(**)	0.0775
	Sig. (bilateral)	0.0000		0.0000	0.0000	0.0000	0.5118
Rendimiento 2005	Correlación	.313(**)	.720(**)	1	.601(**)	.467(**)	0.0338
	Sig. (bilateral)	0.0066	0.0000		0.0000	0.0000	0.7752
Rendimiento 2004	Correlación	.434(**)	.740(**)	.601(**)	1	.697(**)	0.0214
	Sig. (bilateral)	0.0001	0.0000	0.0000		0.0000	0.8562
Rendimiento 2003	Correlación	.404(**)	.544(**)	.467(**)	.697(**)	1	0.0780
	Sig. (bilateral)	0.0004	0.0000	0.0000	0.0000		0.5087
Rendimiento 2002	Correlación	0.1092	0.0775	0.0338	0.0214	0.0780	1
	Sig. (bilateral)	0.3544	0.5118	0.7752	0.8562	0.5087	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 23B

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman de los Rendimientos Rankeados (1 al 4) de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Rendimiento 2007 (9 meses)	Rendimiento 2006	Rendimiento 2005	Rendimiento 2004	Rendimiento 2003	Rendimiento 2002
Rendimiento 2007 (9 meses)	Correlación Sig. (bilateral)	1 .	.389(**) 0.0001	.245(*) 0.0122	.358(**) 0.0002	.335(**) 0.0006	0.0141 0.8849
Rendimiento 2006	Correlación Sig. (bilateral)	.389(**) 0.0001	1 .	.646(**) 0.0000	.598(**) 0.0000	.422(**) 0.0000	0.0862 0.3770
Rendimiento 2005	Correlación Sig. (bilateral)	.245(*) 0.0122	.646(**) 0.0000	1 .	.541(**) 0.0000	.417(**) 0.0000	0.0623 0.5229
Rendimiento 2004	Correlación Sig. (bilateral)	.358(**) 0.0002	.598(**) 0.0000	.541(**) 0.0000	1 .	.558(**) 0.0000	0.0049 0.9602
Rendimiento 2003	Correlación Sig. (bilateral)	.335(**) 0.0006	.422(**) 0.0000	.417(**) 0.0000	.558(**) 0.0000	1 .	0.0409 0.6750
Rendimiento 2002	Correlación Sig. (bilateral)	0.0141 0.8849	0.0862 0.3770	0.0623 0.5229	0.0049 0.9602	0.0409 0.6750	1 .

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Rendimiento 2007 (9 meses)	Rendimiento 2006	Rendimiento 2005	Rendimiento 2004	Rendimiento 2003	Rendimiento 2002
Rendimiento 2007 (9 meses)	Correlación Sig. (bilateral)	1 .	.458(**) 0.0000	.312(**) 0.0069	.416(**) 0.0002	.386(**) 0.0007	0.0162 0.8909
Rendimiento 2006	Correlación Sig. (bilateral)	.458(**) 0.0000	1 .	.725(**) 0.0000	.682(**) 0.0000	.503(**) 0.0000	0.1209 0.3050
Rendimiento 2005	Correlación Sig. (bilateral)	.312(**) 0.0069	.725(**) 0.0000	1 .	.630(**) 0.0000	.493(**) 0.0000	0.0890 0.4508
Rendimiento 2004	Correlación Sig. (bilateral)	.416(**) 0.0002	.682(**) 0.0000	.630(**) 0.0000	1 .	.641(**) 0.0000	0.0040 0.9733
Rendimiento 2003	Correlación Sig. (bilateral)	.386(**) 0.0007	.503(**) 0.0000	.493(**) 0.0000	.641(**) 0.0000	1 .	0.0577 0.6252
Rendimiento 2002	Correlación Sig. (bilateral)	0.0162 0.8909	0.1209 0.3050	0.0890 0.4508	0.0040 0.9733	0.0577 0.6252	1 .

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 24A

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman del Índice de Sharpe de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Pearson y su significancia estadística

		Sharpe 2007 (9 meses)	Sharpe 2006	Sharpe 2005	Sharpe 2004	Sharpe 2003	Sharpe 2002
Sharpe 2007 (9 meses)	Correlación	1	.889(**)	.276(*)	0.0885	0.0467	-0.0134
	Sig. (bilateral)		0.0000	0.0173	0.4531	0.6931	0.9097
Sharpe 2006	Correlación	.889(**)	1	.312(**)	0.1830	0.1078	0.0253
	Sig. (bilateral)	0.0000		0.0067	0.1186	0.3604	0.8306
Sharpe 2005	Correlación	.276(*)	.312(**)	1	.229(*)	.667(**)	.500(**)
	Sig. (bilateral)	0.0173	0.0067		0.0499	0.0000	0.0000
Sharpe 2004	Correlación	0.0885	0.1830	.229(*)	1	.731(**)	.760(**)
	Sig. (bilateral)	0.4531	0.1186	0.0499		0.0000	0.0000
Sharpe 2003	Correlación	0.0467	0.1078	.667(**)	.731(**)	1	.939(**)
	Sig. (bilateral)	0.6931	0.3604	0.0000	0.0000		0.0000
Sharpe 2002	Correlación	-0.0134	0.0253	.500(**)	.760(**)	.939(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.9097	0.8306	0.0000	0.0000	0.0000	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Sharpe 2007 (9 meses)	Sharpe 2006	Sharpe 2005	Sharpe 2004	Sharpe 2003	Sharpe 2002
Sharpe 2007 (9 meses)	Correlación	1	.181(*)	0.0574	.228(**)	.220(**)	0.0522
	Sig. (bilateral)		0.0225	0.4695	0.0041	0.0055	0.5105
Sharpe 2006	Correlación	.181(*)	1	.419(**)	.565(**)	.439(**)	.302(**)
	Sig. (bilateral)	0.0225		0.0000	0.0000	0.0000	0.0001
Sharpe 2005	Correlación	0.0574	.419(**)	1	.371(**)	.311(**)	.305(**)
	Sig. (bilateral)	0.4695	0.0000		0.0000	0.0001	0.0001
Sharpe 2004	Correlación	.228(**)	.565(**)	.371(**)	1	.618(**)	.271(**)
	Sig. (bilateral)	0.0041	0.0000	0.0000		0.0000	0.0006
Sharpe 2003	Correlación	.220(**)	.439(**)	.311(**)	.618(**)	1	.362(**)
	Sig. (bilateral)	0.0055	0.0000	0.0001	0.0000		0.0000
Sharpe 2002	Correlación	0.0522	.302(**)	.305(**)	.271(**)	.362(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.5105	0.0001	0.0001	0.0006	0.0000	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Sharpe 2007 (9 meses)	Sharpe 2006	Sharpe 2005	Sharpe 2004	Sharpe 2003	Sharpe 2002
Sharpe 2007 (9 meses)	Correlación	1	.234(*)	0.0455	.282(*)	.309(**)	0.1028
	Sig. (bilateral)		0.0451	0.7002	0.0150	0.0073	0.3835
Sharpe 2006	Correlación	.234(*)	1	.567(**)	.736(**)	.610(**)	.420(**)
	Sig. (bilateral)	0.0451		0.0000	0.0000	0.0000	0.0002
Sharpe 2005	Correlación	0.0455	.567(**)	1	.484(**)	.453(**)	.395(**)
	Sig. (bilateral)	0.7002	0.0000		0.0000	0.0001	0.0005
Sharpe 2004	Correlación	.282(*)	.736(**)	.484(**)	1	.802(**)	.352(**)
	Sig. (bilateral)	0.0150	0.0000	0.0000		0.0000	0.0021
Sharpe 2003	Correlación	.309(**)	.610(**)	.453(**)	.802(**)	1	.485(**)
	Sig. (bilateral)	0.0073	0.0000	0.0001	0.0000		0.0000
Sharpe 2002	Correlación	0.1028	.420(**)	.395(**)	.352(**)	.485(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.3835	0.0002	0.0005	0.0021	0.0000	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 24B

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman del Índice de Treynor de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Pearson y su significancia estadística

		Treynor 2007 (9 meses)	Treynor 2006	Treynor 2005	Treynor 2004	Treynor 2003	Treynor 2002
Treynor 2007 (9 meses)	Correlación	1	-.960(**)	0.1861	-0.0141	0.0104	0.0360
	Sig. (bilateral)		0.0000	0.1123	0.9054	0.9298	0.7608
Treynor 2006	Correlación	-.960(**)	1	-0.2056	0.0124	-0.0070	-0.0274
	Sig. (bilateral)	0.0000		0.0788	0.9166	0.9529	0.8170
Treynor 2005	Correlación	0.1861	-0.2056	1	-0.1384	-.254(*)	.415(**)
	Sig. (bilateral)	0.1123	0.0788		0.2395	0.0287	0.0002
Treynor 2004	Correlación	-0.0141	0.0124	-0.1384	1	.763(**)	-.394(**)
	Sig. (bilateral)	0.9054	0.9166	0.2395		0.0000	0.0005
Treynor 2003	Correlación	0.0104	-0.0070	-.254(*)	.763(**)	1	0.0479
	Sig. (bilateral)	0.9298	0.9529	0.0287	0.0000		0.6855
Treynor 2002	Correlación	0.0360	-0.0274	.415(**)	-.394(**)	0.0479	1
	Sig. (bilateral)	0.7608	0.8170	0.0002	0.0005	0.6855	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significante al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Treynor 2007 (9 meses)	Treynor 2006	Treynor 2005	Treynor 2004	Treynor 2003	Treynor 2002
Treynor 2007 (9 meses)	Correlación	1	0.0889	0.0559	.172(*)	0.1126	-0.0289
	Sig. (bilateral)		0.2627	0.4810	0.0300	0.1560	0.7159
Treynor 2006	Correlación	0.0889	1	-0.0237	0.1378	.311(**)	0.0959
	Sig. (bilateral)	0.2627		0.7652	0.0826	0.0001	0.2268
Treynor 2005	Correlación	0.0559	-0.0237	1	.334(**)	0.1244	.306(**)
	Sig. (bilateral)	0.4810	0.7652		0.0000	0.1169	0.0001
Treynor 2004	Correlación	.172(*)	0.1378	.334(**)	1	.522(**)	.279(**)
	Sig. (bilateral)	0.0300	0.0826	0.0000		0.0000	0.0004
Treynor 2003	Correlación	0.1126	.311(**)	0.1244	.522(**)	1	.361(**)
	Sig. (bilateral)	0.1560	0.0001	0.1169	0.0000		0.0000
Treynor 2002	Correlación	-0.0289	0.0959	.306(**)	.279(**)	.361(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.7159	0.2268	0.0001	0.0004	0.0000	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significante al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Treynor 2007 (9 meses)	Treynor 2006	Treynor 2005	Treynor 2004	Treynor 2003	Treynor 2002
Treynor 2007 (9 meses)	Correlación	1	0.0725	0.0502	0.1865	0.1354	-0.0177
	Sig. (bilateral)		0.5392	0.6707	0.1116	0.2499	0.8808
Treynor 2006	Correlación	0.0725	1	-0.1021	0.1344	.413(**)	0.1141
	Sig. (bilateral)	0.5392		0.3867	0.2535	0.0003	0.3330
Treynor 2005	Correlación	0.0502	-0.1021	1	.411(**)	0.1503	.366(**)
	Sig. (bilateral)	0.6707	0.3867		0.0003	0.2012	0.0013
Treynor 2004	Correlación	0.1865	0.1344	.411(**)	1	.640(**)	.370(**)
	Sig. (bilateral)	0.1116	0.2535	0.0003		0.0000	0.0012
Treynor 2003	Correlación	0.1354	.413(**)	0.1503	.640(**)	1	.474(**)
	Sig. (bilateral)	0.2499	0.0003	0.2012	0.0000		0.0000
Treynor 2002	Correlación	-0.0177	0.1141	.366(**)	.370(**)	.474(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.8808	0.3330	0.0013	0.0012	0.0000	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significante al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 24C

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman del Alfa de Jensen de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Pearson y su significancia estadística

		Jensen 2007 (9 meses)	Jensen 2006	Jensen 2005	Jensen 2004	Jensen 2003	Jensen 2002
Jensen 2007 (9 meses)	Correlación	1	0.2033	.386(**)	0.0773	0.1563	0.1760
	Sig. (bilateral)		0.0823	0.0007	0.5126	0.1835	0.1337
Jensen 2006	Correlación	0.2033	1	.337(**)	.485(**)	0.1780	.311(**)
	Sig. (bilateral)	0.0823		0.0033	0.0000	0.1292	0.0070
Jensen 2005	Correlación	.386(**)	.337(**)	1	.475(**)	-.288(*)	.470(**)
	Sig. (bilateral)	0.0007	0.0033		0.0000	0.0130	0.0000
Jensen 2004	Correlación	0.0773	.485(**)	.475(**)	1	-0.0031	.451(**)
	Sig. (bilateral)	0.5126	0.0000	0.0000		0.9788	0.0001
Jensen 2003	Correlación	0.1563	0.1780	-.288(*)	-0.0031	1	-0.2144
	Sig. (bilateral)	0.1835	0.1292	0.0130	0.9788		0.0666
Jensen 2002	Correlación	0.1760	.311(**)	.470(**)	.451(**)	-0.2144	1
	Sig. (bilateral)	0.1337	0.0070	0.0000	0.0001	0.0666	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Jensen 2007 (9 meses)	Jensen 2006	Jensen 2005	Jensen 2004	Jensen 2003	Jensen 2002
Jensen 2007 (9 meses)	Correlación	1	.243(**)	0.0744	.217(**)	-0.0281	0.0474
	Sig. (bilateral)		0.0022	0.3482	0.0063	0.7228	0.5503
Jensen 2006	Correlación	.243(**)	1	.157(*)	.179(*)	0.1297	0.1052
	Sig. (bilateral)	0.0022		0.0484	0.0242	0.1024	0.1850
Jensen 2005	Correlación	0.0744	.157(*)	1	.334(**)	-.232(**)	.345(**)
	Sig. (bilateral)	0.3482	0.0484		0.0000	0.0035	0.0000
Jensen 2004	Correlación	.217(**)	.179(*)	.334(**)	1	-.169(*)	.246(**)
	Sig. (bilateral)	0.0063	0.0242	0.0000		0.0333	0.0019
Jensen 2003	Correlación	-0.0281	0.1297	-.232(**)	-.169(*)	1	-0.0826
	Sig. (bilateral)	0.7228	0.1024	0.0035	0.0333		0.2980
Jensen 2002	Correlación	0.0474	0.1052	.345(**)	.246(**)	-0.0826	1
	Sig. (bilateral)	0.5503	0.1850	0.0000	0.0019	0.2980	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Jensen 2007 (9 meses)	Jensen 2006	Jensen 2005	Jensen 2004	Jensen 2003	Jensen 2002
Jensen 2007 (9 meses)	Correlación	1	.303(**)	0.0715	.293(*)	-0.0053	0.0894
	Sig. (bilateral)		0.0088	0.5449	0.0112	0.9645	0.4487
Jensen 2006	Correlación	.303(**)	1	0.1951	0.2244	0.2147	0.1503
	Sig. (bilateral)	0.0088		0.0958	0.0546	0.0662	0.2013
Jensen 2005	Correlación	0.0715	0.1951	1	.435(**)	-.324(**)	.453(**)
	Sig. (bilateral)	0.5449	0.0958		0.0001	0.0049	0.0001
Jensen 2004	Correlación	.293(*)	0.2244	.435(**)	1	-.249(*)	.339(**)
	Sig. (bilateral)	0.0112	0.0546	0.0001		0.0322	0.0031
Jensen 2003	Correlación	-0.0053	0.2147	-.324(**)	-.249(*)	1	-0.1404
	Sig. (bilateral)	0.9645	0.0662	0.0049	0.0322		0.2330
Jensen 2002	Correlación	0.0894	0.1503	.453(**)	.339(**)	-0.1404	1
	Sig. (bilateral)	0.4487	0.2013	0.0001	0.0031	0.2330	

** La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 24D

Correlaciones de Pearson, Kendall y Spearman de la Selectividad Neta de Fama de los 5 años

Coefficientes de Correlación de Pearson y su significancia estadística

		Fama 2007 (9 meses)	Fama 2006	Fama 2005	Fama 2004	Fama 2003	Fama 2002
Fama 2007 (9 meses)	Correlación	1	0.1853	0.1454	-0.0017	0.0654	.287(*)
	Sig. (bilateral)		0.1139	0.2166	0.9883	0.5801	0.0130
Fama 2006	Correlación	0.1853	1	.355(**)	.511(**)	.550(**)	.441(**)
	Sig. (bilateral)	0.1139		0.0019	0.0000	0.0000	0.0001
Fama 2005	Correlación	0.1454	.355(**)	1	.487(**)	.472(**)	.352(**)
	Sig. (bilateral)	0.2166	0.0019		0.0000	0.0000	0.0021
Fama 2004	Correlación	-0.0017	.511(**)	.487(**)	1	.707(**)	.408(**)
	Sig. (bilateral)	0.9883	0.0000	0.0000		0.0000	0.0003
Fama 2003	Correlación	0.0654	.550(**)	.472(**)	.707(**)	1	.573(**)
	Sig. (bilateral)	0.5801	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000
Fama 2002	Correlación	.287(*)	.441(**)	.352(**)	.408(**)	.573(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.0130	0.0001	0.0021	0.0003	0.0000	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Tau b de Kendall y su significancia estadística

		Fama 2007 (9 meses)	Fama 2006	Fama 2005	Fama 2004	Fama 2003	Fama 2002
Fama 2007 (9 meses)	Correlación	1	.169(*)	0.0718	.233(**)	.262(**)	0.0592
	Sig. (bilateral)		0.0333	0.3653	0.0033	0.0010	0.4553
Fama 2006	Correlación	.169(*)	1	.357(**)	.473(**)	.398(**)	.249(**)
	Sig. (bilateral)	0.0333		0.0000	0.0000	0.0000	0.0017
Fama 2005	Correlación	0.0718	.357(**)	1	.283(**)	.275(**)	.241(**)
	Sig. (bilateral)	0.3653	0.0000		0.0004	0.0005	0.0024
Fama 2004	Correlación	.233(**)	.473(**)	.283(**)	1	.580(**)	.204(*)
	Sig. (bilateral)	0.0033	0.0000	0.0004		0.0000	0.0101
Fama 2003	Correlación	.262(**)	.398(**)	.275(**)	.580(**)	1	.301(**)
	Sig. (bilateral)	0.0010	0.0000	0.0005	0.0000		0.0002
Fama 2002	Correlación	0.0592	.249(**)	.241(**)	.204(*)	.301(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.4553	0.0017	0.0024	0.0101	0.0002	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

Coefficientes de Correlación de Rho de Spearman y su significancia estadística

		Fama 2007 (9 meses)	Fama 2006	Fama 2005	Fama 2004	Fama 2003	Fama 2002
Fama 2007 (9 meses)	Correlación	1	.238(*)	0.0623	.318(**)	.378(**)	0.1256
	Sig. (bilateral)		0.0409	0.5982	0.0058	0.0009	0.2864
Fama 2006	Correlación	.238(*)	1	.509(**)	.634(**)	.546(**)	.359(**)
	Sig. (bilateral)	0.0409		0.0000	0.0000	0.0000	0.0017
Fama 2005	Correlación	0.0623	.509(**)	1	.387(**)	.395(**)	.325(**)
	Sig. (bilateral)	0.5982	0.0000		0.0007	0.0005	0.0048
Fama 2004	Correlación	.318(**)	.634(**)	.387(**)	1	.769(**)	.263(*)
	Sig. (bilateral)	0.0058	0.0000	0.0007		0.0000	0.0233
Fama 2003	Correlación	.378(**)	.546(**)	.395(**)	.769(**)	1	.400(**)
	Sig. (bilateral)	0.0009	0.0000	0.0005	0.0000		0.0004
Fama 2002	Correlación	0.1256	.359(**)	.325(**)	.263(*)	.400(**)	1
	Sig. (bilateral)	0.2864	0.0017	0.0048	0.0233	0.0004	

** . La correlación es significativa al nivel del 99% (bilateral).

* . La correlación es significativa al nivel del 95% (bilateral).

ANEXO 25

Evolución del Patrimonio en los últimos 5 años, ordenados de mayor a menor crecimiento en el último año

Nombre del Fondo	31-dic-2001	31-dic-2002	31-dic-2003	31-dic-2004	31-dic-2005	30-sep-2006	31-dic-2006	30-sep-2007	crec ultimo año	crec 3 años	crec 5 años
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	1,531,047,000	1,280,666,000	999,103,300	1,131,838,000	1,455,467,000	1,709,444,000	2,138,104,000	11,955,420,000	10,245,976,000	1,139,000,700	607,057,000
CITIACCIONES FLEXIBLE	2,128,989	4,043,650	4,448,160	5,280,228	4,696,006	4,887,109	8,805,886,000	7,676,708,000	7,671,820,891	8,801,437,840	8,803,757,011
FONDO SANTANDER BALANCEADO	506,356,500	486,728,000	669,665,400	1,756,702,000	1,243,049,000	2,739,266,000	2,948,955,000	6,093,108,000	2,279,289,600	2,442,598,500	2,442,598,500
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	175,216,800	86,316,830	94,104,870	239,869,600	291,539,100	354,579,100	575,697,200	3,224,628,000	2,870,048,900	481,592,330	400,480,400
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	356,363,100	432,781,200	577,584,200	921,259,700	840,867,300	1,083,978,000	1,949,123,000	3,242,798,000	2,158,820,000	1,371,538,800	1,592,759,900
FONDO INBURSA	3,157,782,000	2,583,747,000	3,506,116,000	5,021,439,000	5,537,342,000	6,017,990,000	6,821,700,000	7,937,138,000	1,919,148,000	3,315,584,000	3,663,918,000
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	498,371,900	355,874,100	273,397,900	224,222,600	159,696,100	6,509,671	696,016,700	1,863,431,000	1,856,921,329	422,618,800	197,644,800
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSA	8,372,981,000	3,876,085,000	5,604,196,000	8,449,483,000	9,642,385,000	10,739,500,000	10,727,970,000	12,582,920,000	1,843,420,000	5,123,774,000	2,354,989,000
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	16,190,280	17,872,820	103,296,200	220,265,300	160,784,500	422,993,300	765,719,500	2,117,510,000	1,694,516,700	662,423,300	749,529,220
SCOTIA INDIZADO	286,626,500	187,394,600	189,468,800	261,209,300	210,083,900	356,959,800	862,459,300	2,006,444,000	1,649,484,200	672,990,500	575,832,800
APOLO INDIZADO	-	-	69,404,930	96,874,760	103,207,700	214,786,300	391,032,400	1,298,286,000	1,083,499,700	321,627,470	N/A
IXE FONDO RV	17,233,350	93,121,280	45,314,770	161,074,800	153,702,400	466,556,700	1,072,822,000	1,512,880,000	1,046,323,300	1,027,507,230	1,055,588,650
ACTIVARIABLE	92,135,140	48,318,440	32,200,820	63,749,400	73,705,900	145,011,100	215,506,800	1,107,152,000	962,140,900	183,305,980	123,371,660
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	811,576,800	1,024,425,000	856,274,100	1,234,521,000	662,212,600	914,951,800	21,125,520	1,767,638,000	852,686,200	(835,148,580)	(790,451,280)
HSBC-V3	125,265,000	57,953,280	58,527,970	70,821,510	85,584,360	124,931,500	352,409,300	775,445,600	650,514,100	293,881,330	227,144,300
GBM INVERSIONES BURSATILES	378,318,400	151,778,000	197,820,900	364,110,900	508,560,800	612,280,700	739,390,700	640,853,300	541,569,800	361,072,300	361,072,300
VECTOR FONDO INDICE	162,843,300	109,644,700	92,144,970	168,164,100	187,656,000	196,324,400	300,781,600	780,603,200	584,278,800	208,636,630	137,938,300
IXE FONDO COMUN	84,975,760	69,680,910	88,243,970	105,137,200	129,255,700	100,786,800	163,618,000	679,218,900	578,432,100	75,374,030	78,642,240
ING 4	68,111,890	41,229,700	106,324,500	288,186,300	476,235,800	625,643,900	834,026,100	1,192,084,000	566,440,100	727,701,600	765,914,210
GBM CAPITAL BURSATIL	84,865,160	69,224,830	101,660,100	184,670,700	276,386,600	342,542,100	469,061,900	858,209,000	515,666,900	367,401,800	384,196,740
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	60,897,160	36,725,730	44,858,320	80,122,070	87,259,800	105,875,900	163,674,800	601,736,300	495,860,400	118,816,480	102,777,640
ACTICRECE	52,163,440	149,121,700	253,710,200	253,076,700	241,187,300	252,210,700	296,199,900	689,142,500	436,931,800	42,489,700	244,036,600
FONDO VALMEX DE CAPITALES	62,135,150	44,449,920	81,662,020	72,471,720	116,688,700	122,568,800	202,268,000	473,837,100	351,268,300	120,605,980	140,132,850
FONDO VALUE MONTERREY	3,223,358	8,335,807	239,311,400	419,177,300	414,096,700	134,627,800	161,522,900	478,971,600	344,343,800	(77,788,500)	158,299,542
AFINCOB	-	-	-	177,487,200	126,869,600	270,176,400	333,334,100	576,012,900	305,836,500	N/A	N/A
ACTINVER TOTAL	200,962,500	132,752,700	492,972,700	538,108,900	2,981,466	1,804,721	29,042,060	286,004,400	284,199,679	(463,930,640)	(171,920,440)
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	576,333,000	803,711,900	899,997,500	736,327,000	404,280,900	599,984,600	592,241,400	862,580,900	262,596,300	(307,756,100)	15,908,400
ACTIPATRIMONIAL	47,630,330	79,284,420	109,129,600	116,378,600	225,269,600	293,958,300	512,411,300	555,417,500	261,459,200	403,281,700	464,780,970
INTERFONDO DE CAPITALES	105,274,300	102,974,900	37,396,750	37,407,310	50,303,870	53,565,440	55,715,130	306,284,700	252,719,260	18,318,380	(49,559,170)
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	20,989,430	46,630,600	72,674,840	103,207,400	160,829,100	211,934,300	235,715,500	420,134,200	208,199,900	163,040,660	214,726,070
NORTESP	-	-	-	184,772,200	163,757,000	227,596,200	231,669,200	403,711,100	176,114,900	N/A	N/A
FONDO SANTANDER S4	4,015,936	11,879,630	2,391,545	1,834,311	1,476,398	162,908,700	246,232,700	334,761,200	171,852,500	243,841,155	242,216,764
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	-	-	-	290,595,700	335,186,800	453,593,800	446,833,900	596,396,200	142,802,400	N/A	N/A
NORTERV	-	-	-	249,218,800	186,104,700	35,556,370	101,697,000	164,168,900	128,612,530	N/A	N/A
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	129,160,500	69,256,160	78,958,010	88,075,020	58,199,230	76,264,310	74,187,080	191,330,200	115,065,890	(4,770,930)	(54,973,420)
FONDO VALUE CRECIMIENTO	1,204,928	2,434,945	3,642,665	239,966,600	378,234,500	270,834,300	355,441,700	371,700,200	100,865,900	351,799,035	354,236,772
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	38,199,190	34,803,930	36,420,240	106,550,000	113,423,100	176,092,500	230,738,900	270,873,200	94,780,700	194,318,660	192,539,710
ACTIDOW	1,125,592	1,189,288	219,922,700	199,656,800	106,571,300	102,513,700	145,808,800	195,423,800	92,910,100	(74,113,900)	144,683,208
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	629,049	381,100	17,619,430	302,625,700	237,539,800	25,070,970	87,943,800	117,808,400	92,737,300	87,314,751	87,314,751
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	624,506,200	610,958,200	470,570,400	653,574,500	163,771,200	154,565,800	186,637,400	245,287,000	90,721,200	(283,933,000)	(437,868,800)
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	-	-	589,180	103,481,700	51,893,180	283,330,500	320,989,300	367,062,000	83,731,500	320,400,120	N/A
SCOTIA INTERNACIONAL	-	-	66,487,100	422,994,800	197,382,600	239,559,500	285,669,000	311,084,100	71,524,600	219,181,900	N/A
FONDO BBVA BANCOMER USA	20,418,840	5,866,374	168,941,200	605,682,500	278,504,000	415,188,700	379,199,000	64,624,500	479,813,200	210,257,800	358,780,160
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	8,530,544	10,769,370	71,713,890	97,406,860	116,133,100	129,924,400	148,115,800	164,202,900	34,278,500	76,401,910	139,585,256
ING 11	11,176,650	15,550,010	24,026,610	49,023,180	70,097,630	2,679,799	3,922,128	34,579,490	31,899,691	(20,104,482)	(7,254,522)
ING 10	11,686,100	7,116,886	113,931,500	89,893,720	157,184,800	336,657,500	473,507,600	368,544,400	31,886,900	359,576,100	461,821,500
FIRME	19,406,110	17,190,170	25,008,110	40,166,610	50,324,740	57,333,230	68,878,300	84,073,900	26,740,670	43,870,190	49,472,190
Z CAP 4	30,604,190	31,013,690	99,011,880	129,022,700	157,597,700	226,873,100	287,640,100	248,845,100	21,972,000	188,628,220	257,035,910
Z CAP 2	64,569,230	54,798,990	68,532,180	97,345,440	198,237,400	254,947,500	270,790,600	266,490,200	11,542,700	202,258,420	206,221,370
FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	14,844,710	11,193,130	8,790,333	16,961,610	18,602,820	9,215,247	6,921,539	10,739,210	1,523,963	(1,868,794)	(7,923,171)
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	17,431,970	4,295,334	1,878,396	2,451,314	3,320,593	4,033,570	4,815,746	5,419,856	1,386,286	2,937,350	(12,616,224)
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	-	-	-	1,977,903	2,437,219	2,737,110	3,031,965	3,307,949	570,839	N/A	N/A

FONDO ACCIONES FINAMEX	9,809,126	2,180,631	1,553,320	939,372	1,356,324	1,693,322	1,982,977	2,216,814	523,492	429,657	(7,826,149)
VANGUARDIA CRECIMIENTO	1,071,411	4,381,116	3,522,644	1,318,101	1,502,212	1,674,098	1,881,123	1,770,306	96,208	(1,641,521)	809,712
FONDO DE CAPITAL ARKA	-	-	-	2,478,787	1,121,652	1,091,125	1,239,279	977,872	(113,253)	N/A	N/A
VALORUM CUATRO	9,509,689	51,670,940	80,942,440	63,163,610	1,262,866	1,132,534	1,072,825	905,186	(227,348)	(79,869,615)	(8,436,864)
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	-	-	-	9,357,634	8,344,416	12,781,210	12,446,280	11,007,340	(1,773,870)	N/A	N/A
FONDO BANPAIS DIAMANTE	22,134,290	13,511,540	71,172,450	411,881,900	545,361,800	266,142,200	267,849,100	261,645,700	(4,496,500)	196,676,650	245,714,810
GBM RENTA VARIABLE	21,771,120	24,065,160	28,391,540	43,042,580	72,365,440	97,817,720	77,762,250	86,528,550	(11,289,170)	49,370,710	55,991,130
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	1,803,816	1,278,072	1,002,268	771,775	78,028,440	67,157,500	53,473,790	51,028,370	(16,129,130)	52,471,522	51,669,974
FONDO SANTANDER INDIZADO	41,783,620	91,429,530	93,913,500	242,110,400	319,916,200	428,473,900	847,972,700	409,602,800	(18,871,100)	754,059,200	806,189,080
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO	3,741,739	3,497,473	3,683,220	4,543,892	192,454,500	171,374,000	127,288,700	126,469,100	(44,904,900)	123,605,480	123,546,961
FONDO BURSATIL LLOYD	90,994,200	122,249,200	156,260,500	281,895,000	448,674,400	639,260,900	815,312,600	570,863,300	(68,397,600)	659,052,100	724,318,400
FONDO ACCIVALMEX	1,118,442,000	934,628,500	769,020,500	795,519,300	948,190,700	1,059,088,000	1,201,715,000	962,277,800	(96,810,200)	432,694,500	83,273,000
Z CAP 3	-	-	-	1,022,801	131,563,600	360,793,600	371,479,700	246,836,600	(113,957,000)	N/A	N/A
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	9,805,481,000	14,145,430,000	26,643,660,000	26,644,580,000	25,793,070,000	25,099,760,000	33,189,960,000	19,593,130,000	(5,506,630,000)	6,546,300,000	23,384,479,000
CITIACCIONES PATRIMONIAL	-	-	-	-	-	-	-	30,000	N/A	N/A	N/A
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	-	-	-	-	-	-	-	819,729,100	N/A	N/A	N/A
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UN	-	-	-	-	-	-	-	192,116,000	N/A	N/A	N/A
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	-	-	-	-	-	-	-	5,906,297,000	N/A	N/A	N/A
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	-	-	-	-	-	-	-	-	N/A	N/A	N/A
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	-	-	-	-	-	-	-	473,152,100	N/A	N/A	N/A
OFIN FONDO CRECIMIENTO	-	-	-	-	-	-	-	410,000	N/A	N/A	N/A
Z CAP 1	-	-	-	-	-	-	-	4,151,130	N/A	N/A	N/A
Total	29,982,049,287	28,663,892,386	45,232,568,941	55,978,546,718	55,621,377,162	61,082,346,156	84,765,637,992	112,870,911,373			

ANEXO 26

Clasificación por Tamaño del Patrimonio y Nivel de Riesgo

Nombre del Fondo	Patrimonio al 30-sep-2007	Clasif. Riesgo 12 meses	Clasif. Tamaño 12 meses	Clasif. Riesgo y Tamaño	Rendimiento Acumulado
ACCIVALMEX PATRIMONIAL	19,593,130,000	Medio	G5	5M	3.0187%
FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	12,582,920,000	Bajo	G5	5B	34.4719%
FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	11,955,420,000	Alto	G5	5A	33.4041%
FONDO SANTANDER BALANCEADO	8,832,374,000	Muy Alto	G5	5Ma	52.6057%
FONDO INBURSA	7,937,138,000	Bajo	G5	5B	32.6548%
CITIACCIONES FLEXIBLE	7,676,708,000	Alto	G5	5A	-4.1312%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	5,906,297,000	Medio	G5	5M	22.0509%
ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	3,242,798,000	Bajo	G5	5B	52.7328%
FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	3,224,628,000	Alto	G5	5A	42.3288%
GBM FONDO DE CRECIMIENTO	2,117,510,000	Medio	G5	5M	43.7935%
SCOTIA INDIZADO	2,006,444,000	Muy Alto	G5	5Ma	36.5304%
FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	1,863,431,000	Bajo	G5	5B	6.4173%
FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	1,767,638,000	Muy Alto	G5	5Ma	35.5579%
IXE FONDO RV	1,512,880,000	Medio	G5	5B	22.0092%
APOLO INDIZADO	1,298,286,000	Muy Alto	G5	5Ma	39.0496%
GBM INVERSIONES BURSATILES	1,253,134,000	Bajo	G5	5B	75.5534%
ING 4	1,192,084,000	Muy Alto	G5	5Ma	40.2002%
ACTIVARIABLE	1,107,152,000	Alto	G5	5A	36.8701%
FONDO ACCIVALMEX	962,277,800	Medio	G4	4M	27.4118%
FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	862,580,900	Muy Alto	G4	4Ma	32.1874%
GBM CAPITAL BURSATIL	858,209,000	Medio	G4	4M	78.2264%
FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	819,729,100	Medio	G4	4M	14.9172%
VECTOR FONDO INDICE	780,603,200	Alto	G4	4A	35.8460%
HSBC-V3	775,445,600	Alto	G4	4A	27.0052%
ACTICRECE	689,142,500	Medio	G4	4M	44.2480%
IXE FONDO COMUN	679,218,900	Muy Alto	G4	4Ma	31.2422%
FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	601,736,300	Muy Alto	G4	4Ma	55.8781%
FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	596,396,200	Alto	G4	4A	38.4481%
AFINCOB	576,012,900	Alto	G4	4A	40.1790%
FONDO BURSATIL LLOYD	570,863,300	Alto	G4	4A	31.8666%
ACTIPATRIMONIAL	555,417,500	Alto	G4	4A	30.9043%
FONDO BBVA BANCOMER USA	479,813,200	Bajo	G3	3B	17.0421%
FONDO VALUE MONTERREY	478,971,600	Bajo	G3	3B	28.4200%
FONDO VALMEX DE CAPITALES	473,837,100	Muy Alto	G3	3Ma	40.0105%
GBM FONDO DE INVERSION MODELO	473,152,100	Alto	G3	3A	50.7866%
VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	420,134,200	Muy Alto	G3	3Ma	22.0294%
FONDO SANTANDER INDIZADO	409,602,800	Muy Alto	G3	3Ma	45.4393%
NORTESP	403,711,100	Muy Alto	G3	3Ma	39.1363%
FONDO VALUE CRECIMIENTO	371,700,200	Bajo	G3	3B	14.1052%
ING 10	368,544,400	Alto	G3	3A	39.2632%
FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	367,062,000	Medio	G3	3M	18.5997%
FONDO SANTANDER S4	334,761,200	Medio	G3	3M	23.2664%
SCOTIA INTERNACIONAL	311,084,100	Bajo	G3	3B	17.3409%
INTERFONDO DE CAPITALES	306,284,700	Muy Alto	G3	3Ma	469.5533%
ACTINVER TOTAL	286,004,400	Medio	G2	2M	42.4430%
VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	270,873,200	Muy Alto	G2	2Ma	24.5142%
Z CAP 2	266,490,200	Medio	G2	2M	6.5252%
FONDO BANPAIS DIAMANTE	261,645,700	Bajo	G2	2B	19.9907%
Z CAP 4	248,845,100	Bajo	G2	2B	2.2299%
Z CAP 3	246,836,600	Muy Alto	G2	2Ma	-21.1452%
FONDO DE PROMOCION BURSATIL	245,287,000	Alto	G2	2A	35.7149%
ACTIDOW	195,423,800	Bajo	G2	2B	17.3130%
FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	192,116,000	Bajo	G2	2B	3.7606%
FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	191,330,200	Muy Alto	G2	2Ma	37.1743%
GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	164,202,900	Medio	G2	2M	25.7893%
NORTERV	164,168,900	Bajo	G2	2B	15.9420%
FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARL	126,469,100	Bajo	G1	1B	7.6586%
FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	117,808,400	Bajo	G1	1B	15.4403%
GBM RENTA VARIABLE	86,528,550	Alto	G1	1A	35.6492%
FIRME	84,073,900	Muy Alto	G1	1Ma	47.4054%
VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	51,028,370	Bajo	G1	1B	14.5348%
ING 11	34,579,490	Medio	G1	1M	28.6457%
INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	11,007,340	Medio	G1	1M	17.3365%

FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	10,739,210	Medio	G1	1M	15.1556%
FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	5,419,856	Alto	G1	1A	36.3125%
Z CAP 1	4,151,130	Medio	G1	1M	23.3606%
IXE FONDO ESTRATEGIA 2	3,307,949	Muy Alto	G1	1Ma	24.1414%
FONDO ACCIONES FINAMEX	2,216,814	Muy Alto	G1	1Ma	34.9269%
VANGUARDIA CRECIMIENTO	1,770,306	Alto	G1	1A	7.4863%
FONDO DE CAPITAL ARKA	977,872	Alto	G1	1A	-21.0290%
VALORUM CUATRO	905,186	Bajo	G1	1B	-18.1309%
OFIN FONDO CRECIMIENTO	410,000	Bajo	G1	5B	-74.6984%
CITIACCIONES PATRIMONIAL	30,000	Alto	G1	5A	40.2216%
FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	-	Medio	G1	1M	38.4627%

ANEXO 27

Análisis de Comisiones de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en el último año

Ranking	Nombre del Fondo	Comisiones	Ranking Sharpe	Ranking Treynor	Ranking Jensen	Ranking Fama
1	FONDO SANTANDER BALANCEADO	5.0010%	13	15	11	10
2	FONDO SOLIDO DE RENDIMIENTO	4.2510%	27	36	37	27
3	FONDO SANTANDER PATRIMONIAL	4.0010%	11	13	6	6
4	ACCIVALMEX ALTA RENTABILIDAD	3.0010%	4	4	4	4
5	FONDO ACCIVALMEX	3.0010%	40	52	55	39
6	FONDO BURSATIL LLOYD	3.0010%	36	49	52	38
7	FONDO DE INVERSIONES BANAMEX	3.0010%	35	47	51	37
8	VECTOR FONDO DE CRECIMIENTO	3.0010%	59	64	68	65
9	VECTOR FONDO DE PATRIMONIO	3.0010%	54	61	66	63
10	APOLO INDIZADO	3.0000%	23	33	33	23
11	IXE FONDO ESTRATEGIA 2	2.9990%	55	62	67	64
12	ACTICRECE	2.5000%	9	10	10	9
13	SCOTIA INDIZADO	2.5000%	29	41	44	29
14	Z CAP 2	2.5000%	65	66	62	67
15	Z CAP 3	2.5000%	71	72	72	73
16	Z CAP 4	2.5000%	68	69	64	66
17	FONDO DE RENTA VARIABLE FINAMEX	2.4370%	28	40	42	28
18	FONDO DE PROMOCION BURSATIL	2.2500%	30	42	43	31
19	GBM FONDO DE CRECIMIENTO	2.1500%	5	5	5	5
20	ACTIPATRIMONIAL	2.0000%	39	51	59	41
21	SCOTIA INTERNACIONAL	2.0000%	49	22	26	46
22	VECTOR FONDO DE LARGO PLAZO	2.0000%	60	46	40	56
23	VECTOR FONDO INDICE	2.0000%	31	43	46	32
24	GBM INSTRUMENTOS BURSATILES	1.9220%	42	53	58	45
25	GBM FONDO DE INVERSION MODELO	1.8750%	10	12	8	7
26	ING 10	1.7000%	21	31	29	21
27	ING 11	1.7000%	33	16	17	30
28	ACTIDOW	1.5000%	48	23	27	43
29	ACTIVARIABLE	1.5000%	26	38	41	26
30	FONDO SANTANDER INDIZADO	1.5000%	16	21	16	15
31	FONDO SANTANDER S4	1.5000%	46	19	21	48
32	INVERCAP FONDO DE ESTRATEGIA GLOBAL	1.5000%	53	39	39	53
33	GBM RENTA VARIABLE	1.0920%	32	44	48	33
34	ACTINVER TOTAL	1.0000%	6	9	7	8
35	FONDO INBURSA	1.0000%	8	8	13	12
36	FONDO BBVA BANCOMER INDIZADO	0.9900%	34	45	49	34
37	FONDO ACCIONES FINAMEX	0.9830%	37	48	54	42
38	FONDO BBVA BANCOMER ESTRUCTURADO VARIABLE	0.6600%	63	17	35	50
39	FONDO BBVA BANCOMER PATRIMONIAL	0.6600%	17	25	18	16
40	FONDO BBVA BANCOMER TOP 10	0.6600%	43	55	60	55
41	FONDO BBVA BANCOMER USA	0.6600%	50	24	30	47
42	FONDO BBVA BANCOMER EUROTOP	0.6590%	51	37	38	51
43	FIRME	0.5001%	14	18	14	14
44	CITIACCIONES PATRIMONIAL	0.5000%	19	27	22	19
45	FONDO DINAMICO DE INVERSIONES BURSATILES	0.5000%	7	6	12	11
46	FONDO SANTANDER RV INTERNACIONAL UNO	0.5000%	69	63	24	62
47	VANGUARDIA CRECIMIENTO	0.5000%	64	65	70	68
48	FONDO BBVA BANCOMER CAPITALES	0.4950%	66	67	56	49
49	FONDO VALMEX DE CAPITALES	0.3500%	24	30	28	24
50	FONDO VALMEX DE CAPITALES "C"	0.3500%	61	59	53	59
51	FONDO VALMEX DE CRECIMIENTO	0.3500%	57	35	36	52
52	FONDO VALMEX DE RENDIMIENTO	0.3500%	25	34	34	25
53	GBM INVERSIONES BURSATILES	0.3450%	2	2	2	2
54	ACCIVALMEX PATRIMONIAL	0.2500%	67	68	65	70
55	GBM CAPITAL BURSATIL	0.1560%	3	3	3	3
56	OFIN FONDO CRECIMIENTO	0.1500%	73	73	74	74
57	Z CAP 1	0.1500%	38	28	31	35
58	CITIACCIONES FLEXIBLE	0.1000%	70	70	69	71
59	FONDO PRUDENTIAL INTERNACIONAL	0.1000%	62	58	50	61

60	IXE FONDO COMUN	0.1000%	45	56	61	54
61	IXE FONDO RV	0.1000%	52	57	57	58
62	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL UNO	0.0500%	12	7	9	13
63	FONDO SANTANDER RV PATRIMONIAL DOS	0.0490%	44	20	23	40
64	FONDO VALUE MONTERREY	0.0450%	15	11	15	17
65	AFINCOB	0.0000%	18	26	20	18
66	FONDO BANPAIS DIAMANTE	0.0000%	41	14	19	36
67	FONDO DE CAPITAL ARKA	0.0000%	72	71	73	72
68	FONDO VALUE CRECIMIENTO	0.0000%	56	54	47	44
69	HSBC-V3	0.0000%	47	60	63	60
70	ING 4	0.0000%	20	29	25	20
71	INTERFONDO DE CAPITALES	0.0000%	1	1	1	1
72	NORTERV	0.0000%	58	50	45	57
73	NORTESP	0.0000%	22	32	32	22
74	VALORUM CUATRO	0.0000%	74	74	71	69

ANEXO 28: Glosario

Análisis de inversión. Planeamiento eficaz que permite determinar el momento más adecuado para la adquisición de un activo.

Costo de oportunidad. Rentabilidad a la que se renuncia para invertir en un proyecto en lugar de hacerlo en el mercado de capitales, es el criterio que expresa que el negocio donde se va a realizar la inversión tiene que proporcionar mayor beneficio que colocarlo en el banco a ganar la tasa de interés.

Diversificación del mercado. Estrategia para manejar la exposición operativa en que una compañía diversifica el mercado de su producto. Por ejemplo, las fluctuaciones cambiarias en un país pueden compensarse por las que ocurren en otro

Diversificación del riesgo de portafolio. El riesgo de portafolio se reduce al mínimo invirtiendo en valores múltiples que no guarden estrecha correlación entre sí

Ecuación. Combinación de variables y parámetros que proporcionan un resultado numérico conocido como término independiente.

Euro. Moneda europea común introducida en nueve de los 11 países de la Unión Europea que integran la Unión Monetaria Europea

Gestión de proyectos. Proceso de planificación y puesta en marcha que empezó a utilizarse en los años sesenta en la NASA.

Índices Bursátiles. Un índice es una herramienta estadística que permite medir el cambio que experimenta una variable durante un determinado periodo. Un índice bursátil refleja el cambio en el tiempo de los precios de los títulos cotizados en un mercado. Los criterios para determinar la muestra de activos que conforman el índice generalmente están relacionados al volumen negociado y a la capitalización bursátil de los mismos. Los índices, especialmente los índices bursátiles, no se presentan en un formato único, los tres grandes tipos de índices son:

- a) Índices de precios
- b) Índices de precios ajustados por dividendos
- c) Índices de rendimiento total

Un *índice de precios puro* recoge la evolución de los precios de un conjunto de acciones. Como el precio de una acción se ajusta después del pago de un dividendo, el índice de precios puro cae cuando se pagan dividendos. Imaginemos que un índice toma el valor 100 en un día determinado. El índice se compone de un solo valor, que al día siguiente paga un dividendo de 10. La acción, y por tanto el índice recoge normalmente con una bajada de 10 puntos el pago del dividendo. Por tanto, si no hubiera más movimientos, el valor de índice el día que se ha pagado el dividendo sería de 90.

Un *índice de precios ajustado por dividendos* supone que para el inversionista es indiferente que su acción valga tres centavos más o que le paguen un dividendo de

tres centavos bajando el precio en la misma cantidad. Sin embargo, el índice que representa esta acción o conjunto de acciones no recoge el salto. En otras palabras, en el ejemplo anterior un índice ajustado por dividendos permanecería inalterado después del pago del dividendo en el valor 100, a pesar de que el precio de la acción que lo forma ha bajado efectivamente de 100 a 90. Obsérvese que los nuevos cambios de valor del índice vendrán recogidos por el nuevo precio de la acción de 90, no por el valor del índice de 100. Lo que esto implica es que si la acción subiera de precio 10 centavos de 90 a 100), el índice no subiría 10 puntos, sino 11.1, porque se aplicaría al índice el porcentaje de variación del precio de la acción que lo compone, y el salto de 10 sobre 90 implica una apreciación del 11.11%.

Un *índice de rendimiento total* (como el Dow Jones Industrial Average de Nueva York) supone simplemente que se reinvierte el dividendo en los valores que componen el índice en el mismo momento que se percibe, por lo que las sucesivas apreciaciones (o depreciaciones) del título se calcularán sobre el nuevo número de acciones que se poseen. Así, en el ejemplo anterior, si el índice y la acción valen 100 antes del dividendo y el dividendo es 10, el día siguiente al pago del dividendo el índice vale 100 más $10/90$, ó 0.11, porque se supone que el dividendo de 10 se ha reinvertido en comprar acciones al nuevo precio de 90.

En los mercados de renta fija y deuda pública la publicación de índices está menos desarrollada, pero también existen básicamente dos tipos: índices de intereses e índices de rendimiento total, que incluyen también la variación de los precios de los bonos. Una cartera de renta fija, al contrario de lo que ocurre con las de renta variable, está invertida en bonos que tienen un vencimiento. Para construir un índice de precios de bonos, hay que suponer una duración o al menos un vencimiento constante de la cartera, porque como los bonos van envejeciendo y llega un día en que vencen, el precio al que se amortizan es conocido y en consecuencia las variaciones de precios se compensarían a lo largo de la vida del bono. Por eso, en los índices de renta fija, lo usual es contemplar una cartera de vencimiento constante. Lo que esto significa es que cada día (o mes, o año, o el periodo que se haya elegido) se venden los bonos antiguos y se adquieren los bonos nuevos al vencimiento deseado. De esa manera siempre se mantiene un vencimiento constante.

A continuación se presentan algunos de los índices más conocidos.

- a. *Índice Dow Jones Industrial Average*. El DJIA es un promedio ponderado de precios de 30 acciones de compañías identificadas como "blue chip" (reconocidas por la calidad de sus productos y servicios, su confiabilidad y su habilidad para operar eficientemente) que cotizan en el New York Stock Exchange (NYSE). Este índice fue creado en 1896 por Charles H. Dow, siendo el indicador accionario más antiguo que aún se encuentra en uso. A pesar del reducido número de compañías que lo componen, este índice sigue con bastante fiabilidad las evoluciones del mercado; dado que sólo refleja la evolución de las compañías de mayor tamaño y sin tener en cuenta los dividendos.
- b. *Índice Nasdaq 100*. El Nasdaq 100 refleja la evolución de las compañías más grandes de los principales grupos industriales, incluyendo los sectores de

computadoras (hardware y software), telecomunicaciones, ventas mayoristas y minoristas y biotecnología. Este índice fue creado en 1985 y está compuesto por las acciones no financieras americanas y extranjeras de mayor capitalización bursátil listadas en el Nasdaq. Este índice se calcula utilizando la metodología de capitalización ponderada modificada.

- c. *Índice S&P 500*. El S&P 500 se calcula mediante una media aritmética ponderada por capitalización y representa la mayor parte de la capitalización bursátil de los Estados Unidos.
- d. *Índice IBEX-35*. El IBEX-35 es el índice oficial del mercado continuo de la Bolsa española y es calculado, publicado y difundido en tiempo real por la Sociedad de Bolsas. Es un índice ponderado por capitalización, compuesto por las 35 compañías más liquidas entre las que cotizan en el mercado continuo de las cuatro Bolsas españolas. A pesar de la escasez de valores que lo forman, el IBEX-35 representa un amplio porcentaje del volumen total contratado en el mercado continuo, y de la capitalización del total de la Bolsa española, por lo que es un buen indicador de la tendencia y evolución del mercado.
- e. *Índice DAX*. El Deutscher Aktienindex (DAX) de Alemania se calcula mediante una media aritmética ponderada por capitalización, e incluye los 30 principales valores cotizados en Francfort, seleccionados por capitalización y contratación y que operan a través del sistema electrónico (IBIS).
- f. *Índice CAC 40*. El CAC 40 es el principal índice del mercado francés, que consiste en la media aritmética ponderada por capitalización. Incluye 40 valores cotizados en el principal segmento del mercado de valores de París, elegidos por su capitalización y liquidez.
- a. *Índice Nikkei 225*. El Nikkei 225 es el principal índice de Japón que incluye 225 compañías. Este índice se calcula mediante una media aritmética simple, utilizando el sistema Dow y corrigiéndose por ampliaciones desde 1991.
- b. *Índice Bovespa (Ibovespa)*. El Ibovespa es el indicador más representativo de la evolución de precios del mercado accionario de Brasil y muestra el comportamiento de las principales acciones transadas en el mercado de Sao Paulo. El índice, que fue creado en 1968, se basa en una cartera compuesta por acciones que en conjunto representan el 80% del volumen transado durante los 12 meses anteriores a la definición de la misma y que hayan presentado operaciones al menos en el 80% de las ruedas durante ese período.
- c. *Índice de Precios y Cotizaciones (IPC)*. El IPC es el indicador del desarrollo del mercado accionario de México, en función de las variaciones de precios de una selección de acciones balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores. La muestra empleada para su cálculo se integra por emisoras de distintos sectores de la economía y se revisa semestralmente. El peso relativo de cada acción se explica por su valor de mercado. Es decir, se trata de un índice ponderado por valor de capitalización.

La fecha base es el 30 de octubre de 1978 = 100. Se consideran en él 35 series accionarias clasificadas como de alta y media bursatilidad, es decir, las más negociadas del mercado tanto por volumen como por importe.

Incertidumbre. Es un caso particular de riesgo que ocurre cuando no se tienen antecedentes históricos de las probabilidades de ocurrencia de eventos o situaciones y por tanto no se puede determinar una probabilidad de ocurrencia objetiva.

Mercado. Es aquella que está compuesta por todos los activos invertidos ponderados de acuerdo a su valor en el mercado.

Parámetros. Magnitud que en la formulación de un problema para su solución su valor es conocido, pero que puede variar de un problema a otro.

Riesgo. Es una condición desventajosa cuya tendencia es conocida, se conoce donde se encuentran las dificultades y cual es el beneficio, permitiendo la determinación de una probabilidad histórica.

Riesgo financiero. Es el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros y está asociado al crecimiento de los costos financieros fijos de la empresa, a cambio de lo cual se obtiene un incremento superior al pronosticado por el modelo lineal en las ganancias por acción.

Riesgo operativo. Es el riesgo de no estar en capacidad de cubrir los costos de operación y está asociado al incremento de los Costos Fijos de la empresa, a cambio de lo cual las utilidades antes de intereses e impuestos experimentan un incremento superior al pronosticado por el modelo lineal con un incremento en las ventas.

Viabilidad de un proyecto. Es un Plan Comercial para confirmar:

- a) Existencia de un mercado para dar salida a los nuevos productos o servicios.
- b) Todos los gastos del proyecto se recuperan con creces y en un tiempo suficientemente breve como para poner en peligro la estabilidad financiera de la compañía.
- c) El balance económico del proyecto ha sido desarrollado de forma realista, justificando los costes añadidos.

ANEXO 29:
Cálculos que muestra el Excel son los siguientes:

Rendimiento acumulado = (Valor Liquidativo al Final del periodo/Valor Liquidativo al Inicio del periodo) - 1
Rendimiento Acumulado de Mercado. = (Valor IPC al final del periodo/Valor IPC al Inicio del periodo) - 1
Volatilidad diaria = Desviación Típica Poblacional de los rendimientos diarios
Volatilidad anualizada = Volatilidad diaria x Raíz cuadrada de 264
Subclasificación según rendimiento = Se clasifica en muy alto, alto, medio y bajo empleando percentiles del 25%, 50% y del 75% de los rendimientos promedio anualizados de los 74 fondos
Subclasificación según volatilidad = Se clasifica en muy alto, alto, medio y bajo empleando percentiles del 25%, 50% y del 75% de las desviaciones estándar anualizadas de los 74 fondos
Beta = Covar(Rendimientos diarios IPC y Rend. diarios del Fondo)/Var(Rend. diarios IPC)
Beta Objetivo = Promedio de las betas de los fondos en la misma clasificación según rendimiento y riesgo
Jensen = Rendimiento Medio del Fondo en el periodo - (Tasa libre de riesgo + (Rend. Medio del IPC - Tasa Libre de Riesgo) x Beta)
Treynor = (Rendimiento Medio del Fondo en el periodo - Tasa libre de riesgo) / Beta del Fondo
Sharpe = (Rendimiento Medio del Fondo en el periodo - Tasa libre de riesgo) / Volatilidad anualizada del fondo
M2 = (Volatilidad anualizada del IPC / Volatilidad anualizada del fondo) x (Rendimiento Medio del Fondo en el periodo - Tasa Libre de Riesgo) + Tasa Libre de Riesgo
Descomposición Fama
Prima por riesgo = Rendimiento Medio del Fondo en el periodo - Tasa Libre de Riesgo
Porción de la prima resultante por riesgo = Beta x (Rendimiento Medio del IPC en el periodo - Tasa Libre de Riesgo)
Porción de la prima resultante por riesgo del gestor = [Tasa Libre de Riesgo + Beta x (Rendimiento Medio del IPC en el periodo - Tasa Libre de Riesgo)] - [Tasa Libre de Riesgo + BetaObjetivo x (Rendimiento Medio del IPC en el periodo - Tasa Libre de Riesgo)]
Porción de la prima resultante por riesgo del inversionista = Porción de la prima resultante por riesgo - Porción de la prima resultante por riesgo del gestor
Porción de la prima resultante por selectividad = Prima por riesgo - Porción de la prima resultante por riesgo
Porción de la prima resultante por diversificación = [Tasa Libre de Riesgo + (Volatilidad del fondo/Volatilidad del IPC) x (Rendimiento Medio del IPC - Tasa Libre de Riesgo)] - [Tasa Libre de Riesgo + Beta x (Rendimiento Medio del IPC - Tasa Libre de Riesgo)]
Porción de la prima resultante por selectividad neta = Porción de la prima resultante por selectividad - Porción de la prima resultante por diversificación