

¿Cómo definir un ETF y cuáles son sus principales características?

Un fondo cotizado o ETF es una institución de inversión colectiva cuya política de inversión consiste en reproducir la evolución de un índice. Las participaciones de estos fondos se negocian en bolsa, igual que las acciones de las empresas. La denominación ETF corresponde al término en inglés “exchange traded funds”.

Existen ETFs que replican la evolución de los principales índices de valores y acciones, bonos, materias primas y otros tipos de activos. También existen ETFs sectoriales, que ofrecen acceso a industrias concretas.

¿Cómo replican los ETF a sus índices de referencia?

Para generar la misma rentabilidad que el índice, el proveedor del ETF gestiona una cartera que replica las posiciones del mismo o, alternativamente, puede replicar la rentabilidad utilizando una estructura de “swap” sintético.

ETFs de replica física: Compran todos los valores del índice subyacente, o una muestra representativa de ellos. Existen dos métodos de replica física:

- § **Réplica total:** Se consigue comprando todos los valores subyacentes que lo componen. La utilización de la replica total presenta como ventajas, la transparencia total de las posiciones subyacentes, una baja diferencia de tracking error (diferencia entre la rentabilidad del índice y la del ETF), y una reducción del riesgo de crédito o de contrapartida.
- § **Réplica optimizada:** Los gestores de ETFs en ocasiones utilizarán técnicas de replica optimizada o “sampling”, y sólo compran una muestra representativa de los componentes del índice, con la ventaja de reducir los costes administrativos y de transacción. Por el contrario esto aumenta el riesgo de obtener un tracking error ligeramente mayor, dado que el ETF no incluye todos los valores de su índice de referencia. Al igual que en el caso de los ETFs de replica física, ofrecen una total transparencia de las posiciones subyacentes y reducen el riesgo de contrapartida.

ETFs basados en Swap: Este método se conoce como ‘replica sintética’ y se apoya en un contrato de swap entre un banco de inversión y el proveedor del fondo. El ETF posee una cesta de valores determinada por la contrapartida del swap y firma un contrato de intercambio de la rentabilidad de esa cesta por la rentabilidad del índice relevante. La cesta de renta variable no incluirá todos los valores del índice, sino que incluirá una selección de valores líquidos, mientras que el swap proporciona la rentabilidad del índice.

Los swaps son contratos hechos a medida (extrabursátiles u OTC) y generalmente implican el intercambio de un conjunto fijo de cash flows conocido de antemano por un conjunto variable (‘flotante’) de cash flows que depende de la evolución futura de una variable, como la rentabilidad de un mercado bursátil.

Los ETFs de swap ofrecen diversas ventajas, como el seguimiento preciso del índice de referencia antes de comisiones y el acceso a distintos mercados y exposiciones no disponibles mediante la replica física, como índices de materias primas, de países emergentes específicos y de mercados monetarios. Sin embargo, el riesgo de contrapartida es una característica de los ETFs de swap.

Categorías

No existe una clasificación oficial de los ETFs a nivel internacional pero según el índice que repliquen, los ETFs pueden estar especializados en:

- **ETFs sobre índices de renta variable:** Replican índices de cestas de acciones de las principales bolsas mundiales. Los fondos cotizados pueden replicar, en un mismo país, diferentes índices representativos de ese país. Igualmente diferentes emisores o creadores de fondos cotizados pueden referenciar sus carteras al mismo índice bursátil. Además, los ETFs pueden replicar índices de renta variable que sean ponderados por capitalización, por rentabilidad por dividendos, por rentabilidad de los recursos propios, por beneficios, por ratios bursátiles (PER), etc.
- **ETFs sobre índices de renta fija:** Replican índices de activos financieros de deuda, que representan cestas de obligaciones o bonos, públicos o privados.
- **ETFs monetarios:** Índices que representan a activos de deuda estatal a corto plazo con máxima calificación crediticia, así como a activos monetarios negociados en el mercado interbancario.
- **ETFs sobre índices nacionales:** índices que representan a los mercados o bolsas nacionales, sean de renta fija o de renta variable.
- **ETFs sobre índices regionales:** Índices de renta fija o variable que representan a empresas pertenecientes a determinadas regiones dentro de los países, incluso regiones dentro de continentes o grupos económicos .
- **ETFs sobre Índices globales:** hacen referencia a índices mundiales de renta fija o de renta variable que integran valores de los diferentes países del mundo con mercados organizados.
- **ETFs sobre índices según capitalización:** son índices que no representan a los mercados bursátiles nacionales, continentales o globales, sino que representan a grupos de valores atendiendo a su capitalización bursátil.
- **ETFs sectoriales:** hacen referencia a fondos que replican índices de los diferentes grupos o sectores empresariales, tal como índices sobre utilities o empresas de servicios públicos, índices del sector bancario, telecomunicaciones, farmacéutico, biotecnológicas, construcción, alimentación, transporte, etc.; sean de ámbito nacional, regional o mundial
- **ETFs sobre índices que replican carteras formadas por empresas con diferentes estilos de gestión:** Invierten en empresas de valor o de calidad y de poca volatilidad normalmente pertenecientes a sectores maduros; o fondos que invierten en empresas de crecimiento que hacen referencia a empresas con expectativas de crecimientos superiores a la media en el largo plazo.

Además, existen distintos tipos de ETF más sofisticados:

- **ETFs inversos:** son aquellos que permiten a los inversores operar en sentido contrario al mercado en general, permiten ganar dinero cuando los mercados bajan. Sin embargo, producen minusvalías cuando los mercados suben.
- **ETFs apalancados:** Replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según éste grado de apalancamiento. Se trata, por tanto, de ETFs en los que se asume un mayor riesgo.
- **ETFs apalancados inversos o ultra inversos:** ETFs inversos que además replican de forma apalancada el índice bursátil, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice subyacente se multiplican, por un factor predeterminado, por las del ETF. Se trata de ETFs de mayor riesgo en comparación con los ETFs no apalancados.



¿Cuáles son las ventajas de realizar una inversión en un ETF?

Diversificación: los ETF permiten participar en la evolución de los principales mercados sin necesidad de invertir en todos y cada uno de los valores que integran los índices de referencia.

Para las inversiones que replica, el ETF se beneficia en principio, de condiciones más favorables (principalmente costes) de las que podría beneficiarse el inversor si invirtiese directamente en los mismos activos.

En general, existe una amplia gama de ETFs especializados o diversificados que permiten acceder a un amplio universo de oportunidades de inversión.

Accesibilidad: Los fondos cotizados suelen tener importes mínimos de inversión reducidos, por lo que es posible acceder a ellos con pequeños capitales.

Como hemos definido previamente los ETFs, pueden clasificarse en dos tipos en función de cómo repliquen el índice de referencia:

§ Replica física: total u optimizada

§ Replica sintética o vía Swaps

Dentro de los escenarios positivos y negativos que acabamos de definir en función del tipo de activo (s) subyacente (s) que replica el ETF, habrá que tener presente que hay escenarios positivos y negativos añadidos en función del tipo de replica que realicen.

ETF de Réplica física

Si la réplica física es total, es decir, se compran todos los valores subyacentes del índice de referencia que se esté replicando, no hay escenarios diferentes a los comentados en función del tipo de activo que se esté replicando.

Por el contrario, en el caso de que la réplica sea optimizada, es decir, no se compra la totalidad de los valores subyacentes del índice de referencia que se está replicando, pueden darse casos de desviaciones, tanto positivas como negativas.

ETF de Réplica sintética

Si la réplica es sintética, es decir, se realiza un swap entre el ETF y una entidad financiera, pueden darse casos de desviaciones significativas, tanto positivas como negativas, entre la rentabilidad del ETF y la del índice de referencia. Además, al tener el ETF contratado un swap, normalmente contratos en mercados no organizados (OTC), existe riesgo de contrapartida, pudiendo perderse la totalidad de la inversión en el supuesto de situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de la entidad contrapartida del mismo.

En función de la familia de activos que replican, los diferentes escenarios positivos y negativos que se plantean son los siguientes:

ETF de Renta Variable

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva y continuada de los valores de renta variable que componen el ETF, derivada tanto por una plusvalía por el incremento del precio de los mismos, como por un pago mantenido de dividendos por parte de los valores que componen la cartera. No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte o la totalidad de su inversión, lo que puede darse en situaciones de concurso de acreedores o en una situación de liquidación de las entidades emisoras de las acciones que componen la cartera del ETF.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones que componen la cartera como consecuencia de múltiples factores.

ETF de Renta Fija

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros de renta fija que componen la cartera del ETF superan a la inversión inicial o bien por la caída de los tipos de interés o por una reducción del spread de crédito de los activos que componen la cartera.
- I. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito de los activos de renta fija que componen la cartera del ETF o por situaciones de concurso o de liquidación de algunas de las entidades emisoras que componen la cartera o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

¿Cuáles son los riesgos de invertir en un ETF?

Los riesgos de la inversión en ETFs son los mismos que surgen de la inversión en los mercados de acciones, bonos, materias primas o divisas. Por tanto, estos productos de inversión son dirigidos a inversores dispuestos a asumir los riesgos habituales en la evolución de estos mercados.

El grado de riesgo varía en función del objetivo de gestión del ETF. En todos los casos el inversor se expone a través de una ETF principalmente a:

Riesgos asociados a los mercados que replican: Los riesgos de la inversión en ETFs son los mismos que surgen de la inversión en los mercados que replican, bien sean de acciones, bonos, materias primas o divisas. Por tanto, los inversores deben de estar familiarizados con los riesgos habituales de los mercados subyacentes antes de realizar cualquier tipo de inversión.

Riesgo de Contraparte: Los ETF pueden estar expuestos a uno o varios riesgos, de una o varias contrapartes (incluidas las operaciones de derivados). Este riesgo se encuentra más presente en los ETF sintéticos y está referido al riesgo crediticio que representa el vendedor del Swap y el Market Maker. Este último podría sufrir problemas de insolvencia (default) debido a su activa participación en el mercado de derivados. La mayoría de los derivados (en especial Swaps) son negociados en mercados Over-the Counter (OTC), que no están completamente regulados ni vigilados por ninguna Autoridad.

Riesgo Liquidez: Aunque la mayoría de los ETF están respaldados por uno o varios Market Makers a la vez, esto no asegura al 100% que la negociación de los ETF sea interrumpida, ya que si algún Market Maker llegase a caer en default o, cesara de cumplir parte de sus responsabilidades, los inversores podrían quedar sin la capacidad de comprar o vender sus participaciones del ETF. Asimismo, la liquidación de activos de los ETF puede llegar a realizarse con una demora que sobrepasa el promedio de tiempo de la liquidación de las acciones o activos subyacentes, con la consiguiente demora en la recuperación de la inversión por parte del inversor. Si el activo subyacente tiene poca liquidez, esta afectará a la liquidez del ETF.

Préstamo de valores: El préstamo de valores es utilizado por determinados ETF para que los fondos generen rentabilidad adicional mediante el préstamo de activos a terceros durante un periodo de tiempo. Estos terceros pagan una comisión por tomar prestados los valores y aportan una garantía por un valor superior al del préstamo. Los gestores de ETF y muchos gestores de fondos pasivos obtienen ingresos adicionales en el mercado de préstamo de valores y trasladan los rendimientos al fondo. El préstamo de valores genera riesgos adicionales para el ETF: calidad de los prestatarios y de las garantías aportadas contra valor del préstamo, valoración permanente de los colaterales recibidos en garantía y de los títulos prestados para asegurarse que las garantías cubren el préstamo, y aquellos riesgos de formalización y puesta en marcha del préstamo y recibo y custodia de las garantías. Un deterioro en el cumplimiento del prestatario, puede generar minusvalías en el ETF como consecuencia de la pérdida total o parcial de los derechos del préstamo.

Riesgo de apalancamiento: El apalancamiento supone la utilización de capital prestado o de distintos instrumentos financieros para incrementar la rentabilidad potencial de una inversión. Por tanto, el riesgo puede verse incrementado si el gestor utiliza apalancamiento financiero. En comparación con una situación de no-apalancamiento, el inversor debe darse cuenta que incluso un pequeño movimiento del mercado causará un mayor impacto (positivo o negativo).

Riesgo de tracking error: Las plusvalías o minusvalías logradas por el ETF dependen de la evolución de los mercados subyacentes y de la capacidad del gestor a la hora de replicar el comportamiento del índice. El valor liquidativo de la IIC seguirá de manera más o menos estrecha, tanto al alza como a la baja, la evolución de los mercados financieros y de divisas en los que esté presente la cartera.

Escenarios de posible evolución de los ETF

De forma general, como los ETFs intentan replicar índices cotizados, los escenarios positivos o negativos dependerán en gran medida de la evolución positiva o negativa del mismo.

Además como esta replica puede no ser perfecta, también llevarán añadidos otros factores, en función de cómo se realice la misma, que afectarán a la evolución del mismo.

ETF de Mercados monetarios

- I. En un escenario positivo: la valoración de los instrumentos financieros supera al nominal invertido por la caída de los tipos de interés o por una mejora del spread de crédito de las entidades emisoras de los instrumentos que componen la cartera del ETF, lo que puede suponer un mayor ingreso en caso de venta antes del vencimiento.
- II. En un escenario negativo: la inversión en renta fija podría suponer pérdidas para el inversor como consecuencia de una subida continuada de los tipos de interés o por una ampliación del spread de crédito o por situaciones de concurso o de liquidación de las entidades emisoras de los instrumentos que componen la cartera del ETF o por otros eventos negativos relacionados con su mercado y la liquidez del mismo.

ETF de Materias primas

- I. En un escenario positivo: el inversor puede recibir, como consecuencia de una evolución positiva y continuada de las materias primas que replican, derivada por una plusvalía por el incremento del precio de las mismas, No obstante, hay que tener en cuenta que para obtener estos beneficios se recomienda un horizonte temporal de inversión a medio o largo plazo a los efectos de que se aprecien esos beneficios.
- II. En un escenario negativo: el inversor puede llegar a perder parte de su inversión, lo que puede darse en situaciones de caídas significativas en el precio de las materias primas que replica. Además hay que tener presente la liquidez del mercado en el que coticen dichos subyacentes, que en escenarios adversos suele ser baja. En los Etf's de materias primas, que normalmente, se replican de forma sintética hay que tener presente si hay situaciones de contango o normal backwardation que podrían incidir de forma negativa en la evolución del mismo incluso en escenarios en los que el precio de la materia prima subyacente no disminuya. Esto es consecuencia de necesitar hacer el roll-over de los contratos de futuros que mantiene el instrumento en cartera.

Por último también podemos invertir en ETFs algo más sofisticados que implica gestionar mayores riesgos que derivan también a escenarios positivos o negativos. Entre ellos nos encontramos con:

ETF Inverso

Son aquellos que permiten a los inversores operar en sentido contrario al mercado al que replican en general, permiten ganar dinero cuando los mercados bajan. Sin embargo, producen minusvalías cuando los mercados suben.

Dentro de los escenarios negativos de este tipo de instrumentos destaca la asimetría de la rentabilidad y además su rentabilidad depende de cómo se produzcan los movimientos en el mercado que replican.

A título de ejemplo si el mercado que replica sube un día un 10%, el ETF bajará un 10%, si al día siguiente el mercado pierde un 10%, es decir, vuelve al nivel inicial, el ETF subirá desde el 90% un 10% y esto es al 99% no recuperando la inversión inicial.

ETF apalancados

Replican el índice bursátil en una determinada proporción o apalancamiento, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice se incrementan según éste grado de apalancamiento. Se trata, por tanto, de ETFs en los que se asume un mayor riesgo. Por tanto los escenarios, tanto positivos como negativos, anteriormente comentados son amplificados

ETF apalancados inversos o ultra inversos

ETFs inversos que además replican de forma apalancada el índice bursátil, de tal forma que las ganancias o pérdidas del índice subyacente se multiplican, por un factor predeterminado, por las del ETF. Se trata de ETFs de mayor riesgo en comparación con los ETFs no apalancados. Por tanto, dentro de los escenarios negativos, nos influirán los derivados del efecto apalancamiento, es decir, pequeños movimientos pueden suponer pérdidas significativas, los derivados del efecto "inverso" que corresponden con la asimetría de la rentabilidad y la dependencia del camino recorrido y los derivados del activo o mercado subyacente al que replican, comentados anteriormente.

Lo que hay que saber antes de invertir en un ETF

1. **Debe leer atentamente el documento legal de referencia (folleto completo)** que le dará una información homogénea y exhaustiva del ETF. En los distintos documentos jurídicos existentes encontrará su modo de funcionamiento, sus características financieras, los gastos aplicados así como los riesgos inherentes del fondo.
2. **No hay garantía del capital invertido.**
3. Entre los criterios de riesgo, es importante estudiar la volatilidad del ETF. Este indicador de riesgo mide la amplitud de las variaciones de los valores liquidativos. Una elevada volatilidad significa que el ETF puede tener importantes fluctuaciones tanto al alza como a la baja.
4. Las **condiciones de inversión** en el ETF: divisa de referencia del ETF (o divisa de inversión) tamaño total del ETF, condiciones de salida, gastos directos e indirectos, tipo de réplica y riesgos asociados, etc.
5. Existe la posibilidad de que las operaciones de compra y venta se realicen a un precio diferente del valor liquidativo estimado publicado por la Bolsa en la que cotizan, debido a que los especialistas introducen órdenes de compra y venta con un diferencial en los precios. Por tanto, lo normal es que el participes compre a precios superiores al valor liquidativo estimado y venda a precios inferiores, aunque en general, la diferencia entre ambos será muy reducida.
6. Invertir en ETF implica asumir dos fuentes de gastos. Por una parte, las comisiones de gestión y depósito del propio fondo y por otra, los que debe soportar directamente el inversor a favor del intermediario en el que esten depositadas las participaciones (compra-venta, administración y depósito, cobro de dividendos, traspaso, etc). Este coste añadido podría incidir en la rentabilidad final de la inversión.

Fiscalidad

Es importante que busque asesoramiento independiente sobre la fiscalidad aplicable a los ETF.

Al abordar, desde un punto de vista estrictamente tributario, los riesgos fiscales derivados de la comercialización de Fondos, Hedge Funds, y ETF,s, al menos, hay que considerar dos aspectos:

A. El punto de vista del inversor:

A1- Tributación: el riesgo consiste en incumplir las obligaciones legales y reglamentarias declarativas y de tributación.

Este aspecto corresponde en exclusiva al inversor quién deberá tributar y declarar de acuerdo con la legislación vigente.

El banco ni tiene en su objeto social la labor de asesoramiento fiscal, ni tiene registrada esta actividad a ningún efecto en el Banco de España (entre otros a efectos de cobrar comisiones), ni puede desarrollar labores profesionales potencialmente generadoras de conductas de intrusismo profesional.

Es por estas razones y no por otras, por lo que siempre se recomienda a los inversores que consulten a sus propios asesores tributarios de cara al cumplimiento de dichas obligaciones.

A2- Modificación del tratamiento fiscal

Se trata de un mero riesgo comercial o de oportunidad relativo a la posibilidad de que cambien o bien las normas aplicables a la fiscalidad de las rentas obtenidas en un momento anterior a la fecha de devengo, o bien las interpretaciones doctrinales administrativas que soportan su tratamiento fiscal.

B. El punto de vista del comercializador:

En su caso, si el comercializador tuviese la condición de sujeto obligado a retener (por ser pagador de rentas sujetas a retención), deberá practicar las retenciones legalmente oportunas y poner a disposición del sujeto pasivo el resumen de las mismas con anterioridad al inicio del periodo voluntario de declaración de los tributos a los que queden sometidas en su caso dichas rentas.