



# E.T.F.

(Exchange Traded Funds)

## ***Una perspectiva de los fondos cotizados***

*Expositor: DIEGO CRIADO DEL RIO*



## ¿Qué son los ETFs?

Los ETFs (Exchange Traded Funds) son certificados que representan una cuotaparte de una “canasta” de activos. Son instrumentos de inversión híbridos entre los fondos y las acciones, de tal manera que reúnen la diversificación que ofrece la cartera de un fondo con la flexibilidad que supone poder entrar y salir de ese fondo con una simple operación en Bolsa.

## Por tanto....

Los ETFs son fondos de inversión cuyas participaciones se negocian y liquidan exactamente igual que las acciones. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales (Mutual Fund), que solamente se pueden suscribir o reembolsar a su valor liquidativo (valor total de la cartera del fondo - gastos / nº de participaciones) que necesariamente se calcula tras el cierre de cada sesión, los ETFs se compran y venden en Bolsa, como cualquier acción.

3

## Una segunda característica...

Otra característica fundamental de los ETFs es que son fondos indexados, esto es, su política de inversión que consiste en replicar el comportamiento de un determinado índice de referencia. A medida que la oferta de índices ha ido aumentando, también lo ha hecho la variedad de ETFs.

DIEGO CRIADO DEL RIO

4

## Ejemplo I

ETF Dow Jones U.S.: Procura resultados de inversión que se correspondan al desempeño en términos de precio y retorno, antes de comisiones y gastos, del Dow Jones U.S. Index. El fondo generalmente invierte al menos 90% de los activos en instrumentos del índice subyacente y certificados de depósito que representan instrumentos del índice subyacente. Puede llegar a invertir el resto de los activos en instrumentos no incluidos en el índice subyacente pero que ayuden a seguir el índice subyacente, y en contratos de futuros, opciones sobre contratos de futuros, opciones y swaps como también en dinero y sus equivalentes.

## Ejemplo II

ETF Europe 350: Replica el movimiento del índice S&P Europe 350, que mide la performance de las empresas europeas más representativas mediante ADRs, GDRs y EDRs. Entre las compañías de mayor proporción se encuentran Banco Santander, Glaxo Smith Kline, HSBC, Nestle y Telefónica.

## ¿Cuántos?

Existen más de 1100 (NYSE) ETFs distintos en los que es posible invertir, por ejemplo, en acciones de tecnología, energía, biotecnología, medios, telecomunicaciones, transporte, S&P500, NASDAQ, Europa, Asia, mercados emergentes, granos, metales preciosos, petróleo, bonos, monedas, estrategias, etc.

Actualmente, **existen más de 1.500 listings** en las principales Bolsas mundiales (los ETFs son un producto cross-listing, por lo que el mismo fondo puede estar cotizando simultáneamente en distintos mercados).

## ¿Cómo se conforman?

Los ETFs están conformados por activos de alta liquidez (acciones, bonos, obligaciones negociables, etc.) para los cuales existen cotizaciones intradiarias. Por lo tanto el precio de las cuotapartes del ETF reflejan con gran precisión los precios de los activos que lo componen.

## Liquidez...

La liquidez de los ETFs es en esencia la misma de la cartera de valores que componen su índice de referencia, y el acceso a esta liquidez está garantizado por medio de la figura de los intermediarios especialistas que asumen el compromiso de ofrecer precios de compra y venta de las participaciones del ETF en todo momento a lo largo de la sesión. Tanto el diferencial entre ambos precios (spread) como la profundidad, o volumen de títulos ofertados o demandados, deben mantener unos parámetros que se establecen previamente a su admisión a cotización y cuyo cumplimiento está supervisado por la Bolsa.

## Riesgos...

**Los riesgos de invertir en ETFs** son los mismos que conlleva la inversión en acciones, aunque se puede considerar que el riesgo es más reducido por la diversificación que se consigue a través de una sola participación.

## Pagos

El gestor del ETF va recibiendo los dividendos que pagan las empresas que componen la cartera del fondo. Cada ETF establece una política de reparto de dividendos detallada en el folleto de emisión del fondo.

## Precio

- **El precio del ETF** viene determinado, al igual que en el caso de una acción, por la oferta y la demanda existente en el mercado a lo largo de la sesión bursátil.
- La unidad mínima de contratación es una participación.

## Volumen de contratos...

Considerando el período que va de junio a agosto de 2010, los tres Fondos Cotizantes de mayor actividad del mercado fueron:

- 1- "S&P 500 Trust": replica el movimiento del índice S&P 500.
- 2- "Financial Select Sector": Replica el movimiento de empresas financieras, bancos y aseguradoras. Entre las principales se encuentran Bank of America Co., JP Morgan Chase Co., Wells Fargo & Co., Goldman Sachs Grp. y Citigroup Inc.
- 3- "PWRSHARES QQQ": procura resultados de inversión que correspondan generalmente al desempeño, antes de comisiones y gastos, del Nasdaq-100 index. El fondo mantiene todas las acciones en el Nasdaq-100 index, que consiste en los mayores instrumentos no financieros listados en el Nasdaq Stock Market.

Un dato: el volumen de contratos sobre ETF durante agosto 2010 creció un 6% por encima del crecimiento que tuvo en igual mes el año anterior. A través de los ocho primeros meses de 2009, el volumen operaciones de ETF era menos de 184 millones de contratos, en comparación con una cifra de más de 193 millones de contratos de este año a agosto de 2010.

## Principales características

- **Accesibilidad:** Los ETFs son activos muy accesibles para el inversor. La compra y venta de los fondos cotizados se realiza, al igual que con las acciones, a través de los intermediarios financieros habituales y en el mismo horario bursátil.
- **Flexibilidad:** La operativa con ETF permite comprar o vender en cualquier momento de la sesión bursátil, sin tener que esperar a valorar la cartera del fondo y tener un precio al finalizar la sesión.

## Principales características

- **Transparencia:** Como los ETFs representan a un índice, en todo momento se conoce la composición del ETF y como para ambos se puede disponer de información en tiempo real de sus cotizaciones, durante el horario contratación, sus precios son fácilmente contrastables. El mercado ofrece toda la información relevante sobre los productos negociados: precios, volúmenes, composición diaria de la cartera del fondo, valor liquidativo diario y valor liquidativo indicativo en tiempo real.  
Adicionalmente este instrumento se encuentra sujeto a regulaciones y auditorías similares a las de los activos que los componen.

## Principales características

- **Liquidez:** Los fondos cotizados son productos de gran liquidez. El inversor puede comprar y vender en cualquier momento de la sesión bursátil. Además, cada ETF cuenta con especialistas que aportan liquidez al fondo cotizado mediante su presencia permanente en el mercado tanto a la compra como a la venta.



## Principales características

- **Solidez:** La utilización de los fondos cotizados es ya un constante en la operativa diaria de los inversores institucionales. Estos productos están ya consolidados en los mercados internacionales.
- **Seguridad:** al igual que con las acciones locales, los ETFs adquiridos permanecerán en custodia de la Caja de Valores en una cuenta a su nombre y serán reflejados en su resumen de cuenta.

## Ventajas

- **Diversificación:** Cada participación ETF representa una cartera de acciones, que se negocian en un mercado, y que replica de forma eficiente a un índice. La diversificación global puede incrementar la estabilidad reduciendo el riesgo de regiones específicas ya que las economías y monedas de los países tienden a ofrecer rendimientos diferentes. La inversión en varios mercados puede proteger una cartera contra los descensos que ocurra en cualquiera de ellos.
- **Agilidad:** Los ETF permiten obtener la exposición a una cartera de acciones o bonos con una única transacción.

## Ventajas

- **Coste eficiente/Bajos costes de transacción:** si se quisiera replicar un índice, se tendría que formar una cartera de valores que incluyera todos los componentes de dicho índice según su ponderación en el mismo. Adquiriendo participaciones del ETF se consigue el objetivo de replicabilidad en una única transacción. Asimismo, hay que considerar, que en el primer caso, se debe realizar un seguimiento constante de los cambios y ajustes del índice para que la cartera replique de forma eficiente el índice, en cambio, a través de los ETF se pasa a una replicabilidad automática, ya que la función de seguimiento y recomposición del índice se deja en manos del gestor del fondo. Por otra parte hay que tener en cuenta que las comisiones que llevan implícitas estos fondos son reducidas al tratarse de fondos de gestión pasiva cuyo objetivo es la réplica de un índice bursátil.

## Ventajas

- **Estrategia de cobertura:** La operativa con fondos cotizados permite utilizar estrategias de cobertura de forma complementaria a los productos derivados. Hay disponibles, en algunos mercados, opciones sobre algunos ETFs. Pueden venderse opciones sobre ETFs para generar ingresos, comprarse para reducir riesgos y en general utilizar para distintas estrategias especulativas. No obstante, al existir opciones sobre muchos de los índices de referencia de esos mismos ETFs, es más habitual el uso de opciones sobre índices que de opciones sobre ETFs.

## CLASIFICACIÓN GENERAL

- FONDOS COTIZANTES DE BASE AMPLIA
- FONDOS COTIZANTES DEL SECTOR
- FONDOS COTIZANTES INTERNACIONALES

## CLASIFICACIÓN GENERAL

- FONDOS COTIZANTES DE BASE AMPLIA  
Estos Fondos **replican** el rendimiento de un amplio grupo de **índices de diferentes industrias y sectores** del mercado. Por ejemplo, el SPDRs Sandard & Poor's 500 (símbolo SPY), es un Fondo Cotizante de Base Amplia, que replica el rendimiento del índice Sandard & Poor's 500.

## CLASIFICACIÓN GENERAL

### ■ FONDOS COTIZANTES DEL SECTOR

Estos Fondos **replican** el rendimiento de un amplio grupo de **índices que comprenden a distintas empresas pertenecientes a sectores específicos** de la economía. Por ejemplo, el iShare Dow Jones U.S. Technology Sector Index Fund (IYW), es un Fondo Cotizante de Sector que replica el rendimiento de las empresas pertenecientes al sector tecnológico del Dow Jones.

## CLASIFICACIÓN GENERAL

### ■ FONDOS COTIZANTES INTERNACIONALES

Estos Fondos **replican** el rendimiento de un amplio grupo de **índices que comprenden a las principales empresas internacionales agrupadas por países o regiones**. Por ejemplo, el iShare S&P Europe 350 Index Fund (IEV), es un Fondo Cotizante Internacional, que replica el rendimiento del índice subyacente S&P Europa 350 Index Fund. Este índice está compuesto por 350 empresas líderes del continente europeo teniendo en cuenta su capitalización de mercado, liquidez e industria a la cual pertenece.

## Algunos tipos de ETFs

- **Que repliquen el comportamiento de un determinado sector:** tecnología, sanitario, bancario, telecomunicaciones...
- **Que reflejen la evolución en el precio de determinados productos:**
  - Petróleo y gas
  - Metales: oro, plata, platino, níquel, aluminio, cobre...
  - Materias primas agrícolas: trigo, maíz, soja, algodón, café...
  - Generales
- **Que reflejen la evolución de una región o país:** mercados emergentes, Europa del este, Brasil, Asia, globales...

## Algunos tipos de ETFs

- **De renta fija:** tanto deuda pública como deuda privada
- **Que repliquen el comportamiento de un índice que seleccione las compañías en base a su capitalización:** elevada, media, pequeña.
- **Que sigan una determinada estrategia:** alta rentabilidad por dividendos, potencial de crecimiento, sostenibilidad...

## Algunos tipos de ETFs

- **ETFs de "segunda generación":**

- Apalancados: Mediante el uso de derivados, llegan a duplicar la exposición al índice, de modo que ante una variación del un 1% en el índice de referencia, en el ETF rondará el 2%.

- De capital protegido: Aseguran un porcentaje de la inversión, en torno al 70-80%.

- Inversos: replican el comportamiento contrario a su índice de referencia, por lo que ofrecen una rentabilidad cuando el mercado cae, de tal modo que el beneficio obtenido será similar a la caída experimentada por el índice de referencia.

- Ultrainversos: más arriesgados, pero tienen un mayor beneficio potencial. Replican al 200% el comportamiento inverso de un índice, por lo que si el índice de referencia cae un 2%, el beneficio alcanzado rondará el 4%.

## Factores del desarrollo de los ETFs

Según Morgan Stanley, el patrimonio gestionado por ETFs seguirá aumentando. Dicha estimación se basa en una serie de factores que impulsarán este crecimiento:

- 1) continuo incremento en el número de inversores institucionales y particulares que utilizan ETFs y los perciben como herramientas útiles para su actividad,
- 2) los fondos pueden realizar mayores aportaciones a ETFs gracias a cambios regulatorios recientes tanto en Estados Unidos como en Europa,
- 3) la expansión de la gama de índices negociables sobre distintas clases de activos tanto de renta variable, como de renta fija, materias primas etc.,
- 4) desarrollo y crecimiento de estilos de inversión que hacen uso de productos que ofrecen exposición a la beta de un determinado segmento de mercado
- 5) muchas Bolsas tienen previsto lanzar nuevos segmentos de contratación de ETFs y la expectativa de que habrá nuevos emisores/gestores de ETFs en el mercado.

## En Argentina...

Existen los Certificados de Valores (CEVA)  
La CNV autorizó la oferta pública de CEVA mediante [Resolución General N° 483 del 29/09/05](#) favoreciendo la introducción de nuevos instrumentos en los mercados locales, que puedan resultar atractivos tanto a inversores minoristas como institucionales.

## CEVA

Son valores negociables representativos de diferentes especies de valores negociables; y/o valores negociables que a su vez representen distintas especies de valores negociables, siempre que las distintas especies de valores negociables depositadas y/o representadas se encuentren caracterizadas, categorizadas, sistematizadas y/o indexadas de acuerdo a criterios que reflejen el valor de los mismos en la forma o bajo los lineamientos que oportunamente sean informados y aprobados por la CNV. Los CEVA serán canjeables irrestrictamente y a solicitud de su tenedor legítimo por los valores negociables que represente el CEVA cuyo canje se solicite.

## CEVA

Podrán emitir CEVA:

- Las cajas de valores autorizadas a operar como tales en la República; y
- Los bancos comerciales o de inversión y las compañías financieras, autorizados para operar por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA.

## CEVA

En este marco normativo a la fecha se han emitido los MACC (certificados representativos de acciones) y MBIX (certificados representativos de valores de renta fija - bonos indexados-). La cartera del índice MACC está integrado de las siguientes ocho acciones Tenaris, Acindar, Petrobrás, Banco Macro Bansud, Banco Francés, Grupo Financiero Galicia, Siderar y Telecom y la del Índice MBIX está conformada por 8 bonos indexados que son: Discount en Pesos, Bonos Garantizados 2018, Boden 2014, Boden 2008, Par en Pesos, Pro 12, Pre 8 y Pre 9.