

ETPedia

La guía educativa a los productos cotizados (ETPs)



WisdomTree entiende que los inversores siempre deben comprender y ser conscientes plenamente de los riesgos que conllevan sus inversiones. A la luz de ello, hemos producido la siguiente guía que tiene como objetivo proporcionarles una referencia imparcial a los productos negociados en bolsa.

La guía busca educar a los inversores sobre los conceptos básicos de los productos negociados en bolsa, abarcando todo, desde los tipos de productos hasta las perspectivas de la industria en su conjunto.

Esperamos que esta guía le sea de valor e interés.

01 Introducción a los ETPs

Inversiones activas & pasivas	7
¿Qué es un ETP?	8
¿Por qué usar un ETP?	10
Los tipos de ETPs	11
ETPs y otros vehículos	14
ETPs cortos & apalancados	16
ETPs sobre divisas & Cobertura cambiaria	18

02 Estructura del ETP

Métodos de replicación	23
Replicación física	23
Replicación sintética	25
La Directiva UCITS y los ETPs	29

03 Los riesgos de los ETPs

30

04 Trading y Precios

Creación y reembolso	33
Precios y NAV	34
Arbitraje	35
Liquidez	36
Comprendiendo los tipos de órdenes	36
Los nombres de los ETPs explicados	37

05 Costes

Costes internos	39
Costes externos	40
Más allá de la TER	41
Error de seguimiento y diferencia de seguimiento	42

06 Rentabilidad

Comprendiendo los índices de renta variable	47
Comprendiendo los índices de materias primas	48
Comprendiendo los índices de divisas	53

07 Inversiones activas y pasivas

Comparando los costes de producto	55
Comprendiendo el concepto de la inversión core-satellite	56

08 Glosario

58

LA INDUSTRIA DE LOS ETPs EN PERSPECTIVA

El primer producto
cotizado en bolsa fue
lanzado en 1993

Al día de hoy se han
invertido en ETPs más de
\$ 5.12 billones en todo el
mundo¹

Se espera un crecimiento
de la industria de al
menos \$6 billones para
2020²

Los ETPs se pueden
comprar y vender
siempre que las bolsas de
valores estén abiertas, ya
que los precios se cotizan
a lo largo del día

Los ETP son similares
a los fondos mutuos,
pero pueden negociarse
durante el intra-día

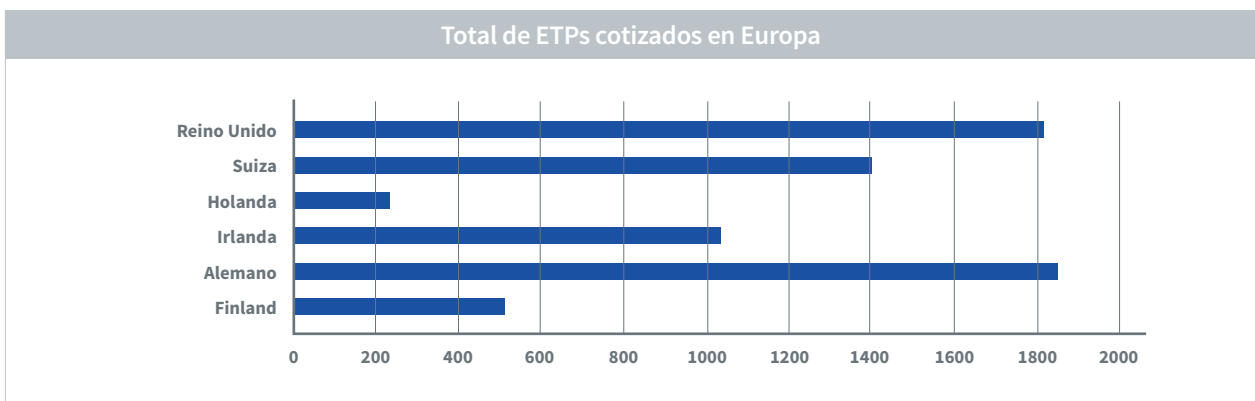
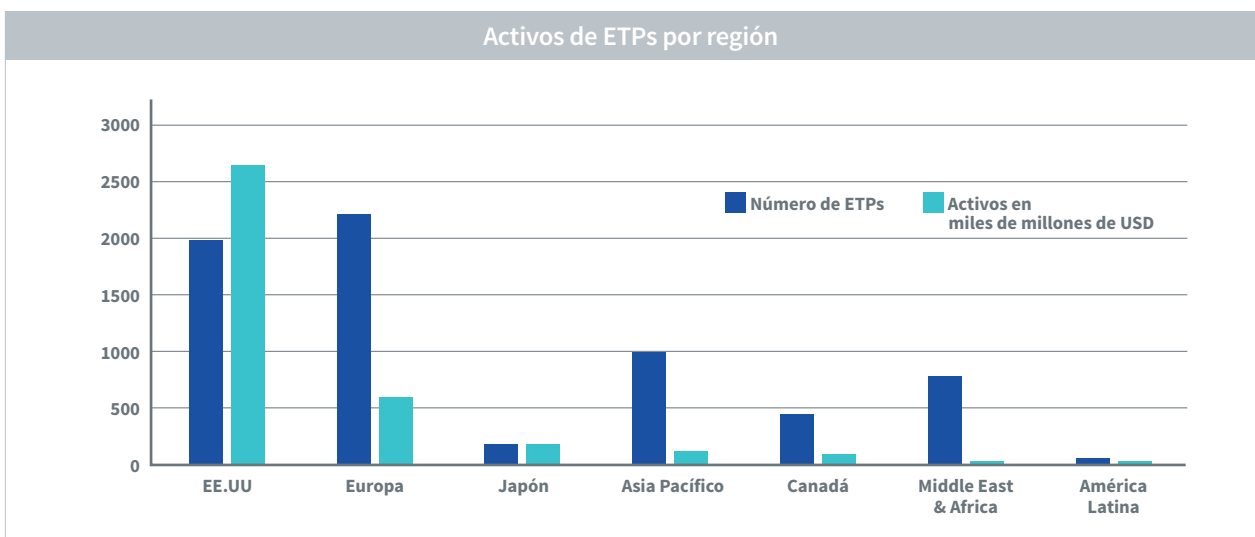
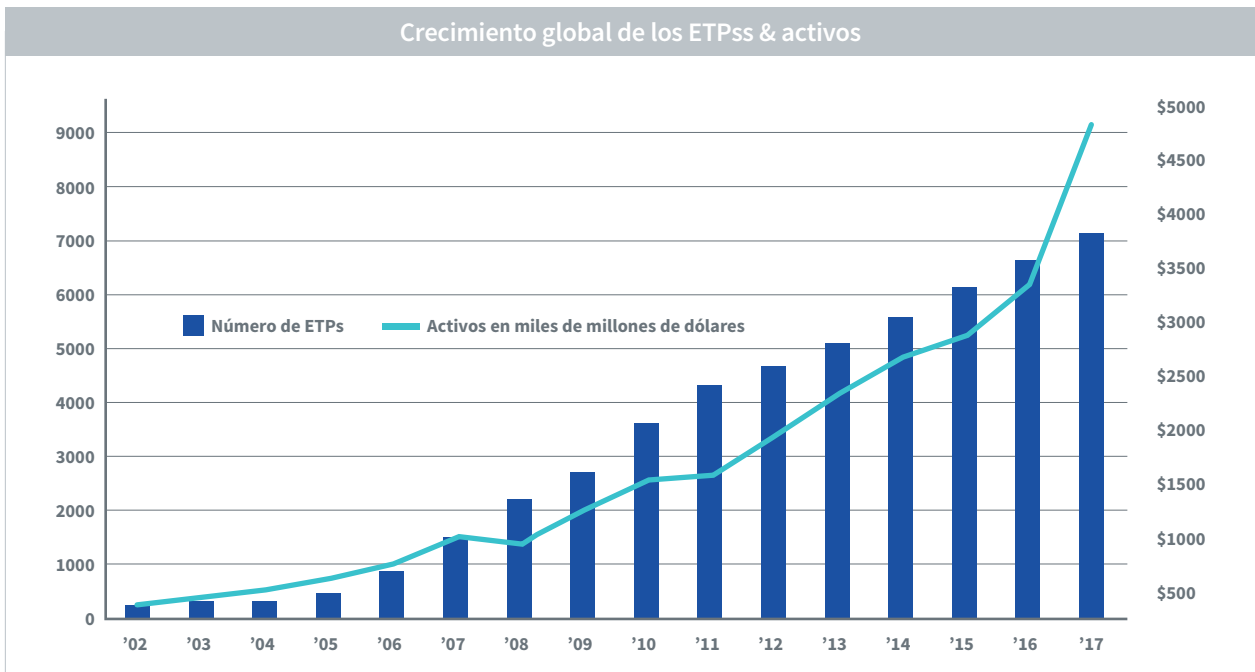
Los ETPs generalmente
son elegibles en los SIPPs
e ISAs

Los ETPs obtienen
liquidez de sus activos
subyacentes

Los ETPs cortos y
apalancados no
requieren de préstamos
directos, trading
de opciones o del
mantenimiento de
cuentas de margen

¹ETFGI, Global ETF and ETP Industry Insights (julio de 2018).

²Ecnuesta global de ETFs de la firma EY (octubre de 2016).



Fuente: ETFGI, crecimiento de activos en ETFs y ETPs a nivel global a fines de junio de 2018.

01 Introducción a los ETPs

Inversión activa y pasiva

Hay dos metodologías de inversión para un gestor de fondos: una activa y una pasiva.



Los gestores de activos tienen como objetivo superar la rentabilidad del índice de referencia. Los gestores pasivos buscan replicar o “seguir” a su índice de referencia con la mayor precisión posible. Para los inversores que buscan un rendimiento constante, los productos de inversión pasiva mantenidos en el tiempo pueden ser la opción más adecuada.

La mayoría de los ETPs son inversiones pasivas, ya que su objetivo es seguir la evolución de un índice de referencia o activo.

¿Qué es un ETP?

Un producto negociado (ETP) es un instrumento financiero operado en una bolsa de valores, como las acciones, por ejemplo. Los ETPs proporcionan una forma rentable y segura de diversificar una cartera de inversiones, al obtener exposición a un índice de referencia o a una clase de activo. Dado que estos instrumentos son inversiones pasivas, con costes operativos generalmente más bajos que los de los fondos activos y fondos mutuos sobre índices, los ETPs representan un modo sencillo para que los inversores obtengan exposición a una amplia gama de activos.

Originalmente, los ETPs combinaban la estrategia de replicación de los fondos de índice sobre renta variable con la cotización intradía de las acciones. A medida que el mercado ha ido madurando, los ETPs se han expandido para cubrir la exposición a un número creciente de clases de activo. Ahora, junto con la replicación de los índices sobre renta variable, los ETPs también ofrecen a los inversores la capacidad de diversificar su cartera al proporcionarles una exposición a activos que antes eran difíciles de acceder.

EN EUROPA, LOS ETPS SE DIVIDEN EN GENERAL EN TRES CATEGORÍAS:

ETFs

Fondos negociados en bolsa

- + Estructurados como fondos
- + Comúnmente regidos por el marco UCITS en la Unión Europea que proporciona una serie de salvaguardas importantes para los inversores

ETCs

Materias Primas & Divisas negociadas en bolsa

- + Emitidos como títulos de deuda
- + No están restringidos por los requisitos de diversificación del marco normativo UCITS y, por lo tanto, pueden proporcionar exposiciones a materias primas individuales y pares de divisas, así como a cestas diversificadas

ETNs

Certificados negociables

- + Generalmente emitidos por bancos
- + Por lo general, dependen completamente de la solvencia de la entidad emisora

Características de los ETPs

Característica	Beneficios
Inversión pasiva	Modo efectivo en términos de costes y transparencia para obtener la exposición a un índice de referencia o activo, ya que generalmente, las comisiones de gestión son más reducidas que los fondos mutuos sobre activos e índices
Siguen un activo subyacente	Tienen como objetivo proporcionar el mismo rendimiento que un índice de referencia o activo subyacente, ofreciendo una inversión diversificada en una sola transacción
Sin límite	Las acciones se pueden crear según sea necesario para satisfacer a la demanda
Listados en bolsa	El acceso a los precios en vivo permite en el intradía acceder al rendimiento de la inversión
Operables como las acciones	Tan simple de comprar y vender como las acciones en cualquier momento en que el mercado esté abierto
Activos líquidos	Son activos líquidos que están respaldados por un grupo de participantes autorizados y market makers ³

Los ETPs están diseñados para replicar el rendimiento de un índice de referencia o activo subyacente, ofreciendo un fácil acceso y la operatividad de una acción. Los inversores pueden beneficiarse de la amplia diversificación de un índice de referencia sobre renta variable, obteniendo exposición a cientos o miles de valores individuales en una sola transacción. Además, la amplia gama de clases de activo cubiertos por los ETPs, abre la puerta a áreas de inversión más exóticas a las que históricamente sólo podían acceder los inversores institucionales (como las materias primas individuales o los mercados emergentes). Los ETPs generalmente hacen todo esto con una comisión operativa más baja que la aplicada por los fondos gestionados activamente y por lo tanto, compiten en coste con los fondos de índices tradicionales.

³ Para más información, diríjase por favor a las páginas 33-34 y 40.

¿Por qué utilizar un ETP?

01 Flexible

Los ETPs pueden proporcionar acceso a un índice completo o a una clase de activo alternativa mediante una sola operación de trading

02 Accesible

Los ETPs pueden comprarse y venderse siempre que el mercado bursátil esté abierto, ya que los precios cotizan a lo largo de toda la jornada

03 De bajo coste

El hecho de que la operativa de los ETPs sea de bajos costes, permite realizar una diversificación a través de un índice de referencia o una exposición a activos cuyo acceso antes resultaba difícil

04 Transparente

A diferencia de otros instrumentos de inversión, los componentes de los ETPs se publican a diario; esta transparencia permite ver al inversor exactamente lo que posee

05 Operativa simple

Los ETPs se cotizan y negocian de manera similar a las acciones a través de los mismos corredores y plataformas

Los tipos de ETPs

ETFs: Fondos Cotizados

Un fondo cotizado (ETF) es un fondo de inversión que cotiza en un mercado bursátil como un título único. Está concebido para seguir la evolución de un índice de referencia subyacente. Los ETFs son instrumentos abiertos, lo que significa que pueden emitirse en acciones cuando sea necesario para satisfacer a la demanda. Desde el lanzamiento del primer ETF en 1993, la gama y variedad de estos fondos han aumentado sustancialmente. A continuación se presentan algunos ejemplos de los tipos de exposición que los ETFs ofrecen actualmente.

EJEMPLOS DE TIPOS DE ACTIVO

Renta variable	Renta fija	Money market	Alternativos	Materias primas
Global	Soberana	EONIA	Private Equity	Índices diversificados
Sectores	Corporativa	SONIA	Hedge Funds	
País individual	Mercados emergentes	Fondos de la Reserva Federal	Propiedades	

En la Unión Europea, la mayoría de los ETFs se rigen por las leyes que regulan los organismos de inversión colectiva conocidos como UCITS⁴. La normativa UCITS proporciona garantías importantes para los inversores, entre las cuales se encuentran una:

- + SEGREGACIÓN DE ACTIVOS: para minimizar el riesgo de los inversores en caso de quiebra del proveedor del ETP.
- + MEJORA DE LA TRANSPARENCIA: que requiere la facilitación de cierta información a los inversores.
- + FIJACIÓN DE UN LÍMITE DE DIVERSIFICACIÓN: para proteger las inversiones que se concentran en un activo único.

Estas garantías han contribuido a la popularidad de los ETFs entre los inversores y los proveedores.

INSTRUMENTOS DEL MONEY MARKET

Son instrumentos de deuda y valores a corto plazo extremadamente líquidos (como letras del Tesoro), negociados por las grandes instituciones financieras en los “mercados monetarios” descentralizados. Los vencimientos varían de un día a un año.

⁴ Garantías para las inversiones colectivas en valores transferibles (UCITS, por sus siglas en inglés). Para más información sobre la normativa UCITS, por favor diríjase a la página 29.

ETCs: Materias Primas Cotizadas

Las materias primas cotizadas son títulos de deuda que no pagan ningún interés. Están concebidas para ofrecer una exposición a una materia prima individual o una cesta de materias primas.

EJEMPLOS DE TIPOS DE ACTIVOS

Agricultura	Metales industriales	Energía	Metales Preciosos	Diversificados	Ganadería
Granos	Aluminio	Crudo Brent	Oro	Todas las materias	Cerdos
Cacao	Cobre	West Texas Intermediate	Plata	Ex-productos agrícolas	Ganado en pie
Café	Plomo	Carbono	Platino	Ex-productos	
Maíz	Níquel	Gas natural	Paladio		
Algodón	Estaño	Productos refinados			
Soja	Zinc				
Azúcar					
Trigo					

Dado que la normativa UCITS establece un nivel mínimo de diversificación para los instrumentos de inversión colectiva, limitando los tipos de activo que se pueden mantener, los proveedores de productos necesitan una estructura alternativa para ofrecer a los inversores un acceso a las materias primas individuales. En Europa, la solución a implementar, es mediante un título de deuda emitido por una entidad de cometido especial (SPV) con activos segregados:

- + **ESTRUCTURA DE LA DEUDA:** se refiere a que los ETCs están sujetos a un tratamiento regulatorio distinto al de los ETFs y no están limitados por los requisitos de diversificación de la normativa UCITS. Esto les permite ofrecer a los inversores exposición a una única materia prima o un pequeño número de materias primas.
- + **SPV:** al ser emitido por un SPV, los activos del producto están segregados del proveedor del producto y no pueden utilizarse para eximir las obligaciones del proveedor del producto en caso de quiebra.
- + **GARANTÍA:** los ETCs suelen estar respaldados por el activo físico o por un derivado que ofrece exposición a un activo. Las obligaciones en virtud de un contrato de derivados en un ETC están generalmente garantizadas.

Los ETCs también se han utilizado para ofrecer a los inversores un acceso a las divisas, ya sea a cruces concretos (con apalancamiento y sin apalancamiento) o a una cesta de divisas.

VEHÍCULO DE PROPÓSITO SEPARADO (SPV)

Una entidad legal creada con el único propósito de llevar a cabo una función particular, como por ejemplo: la facilitación de un acuerdo financiero o la creación de un instrumento financiero.

DERIVADOS

Un valor negociable que toma la forma de un contrato entre dos o más partes, con su valor derivado de las fluctuaciones de precios en uno o más activos subyacentes.

ETNs: Certificados Negociables

Al igual que los ETCs, los ETNs son títulos de deuda que no devengan intereses y están para seguir la rentabilidad de un índice de referencia o activo subyacente. Sin embargo, mientras que los ETCs son emitidos por una entidad de cometido especial (SPV) con activos segregados, los ETNs son emitidos generalmente por los bancos y no poseen activos y ni están garantizados.

En este sentido, los ETNs dependen completamente de la calidad crediticia de la entidad emisora. Un cambio en dicha calidad crediticia podría afectar negativamente al valor del ETN, independientemente de la rentabilidad del índice de referencia o activo subyacente. En circunstancias extremas, el incumplimiento por parte del emisor dejaría al inversor como un acreedor ordinario frente a la entidad emisora.

El atractivo principal de los ETNs es que garantizan la exposición a la rentabilidad de un índice de referencia o un activo (menos las comisiones), incluso cuando los mercados o sectores subyacentes sufren escasez de liquidez. La rentabilidad está garantizada por la entidad emisora y no depende del acceso a los activos subyacentes (directo o a través de una directiva).

Cabe señalar que al no poseer activos y no estar garantizados por lo general, el funcionamiento de los ETNs es muy distinto al de los ETFs y los ETCs. En este sentido, mucho de lo que se afirma sobre los ETPs en esta guía solamente se aplica a los ETFs y los ETCs y no afecta a los ETNs.



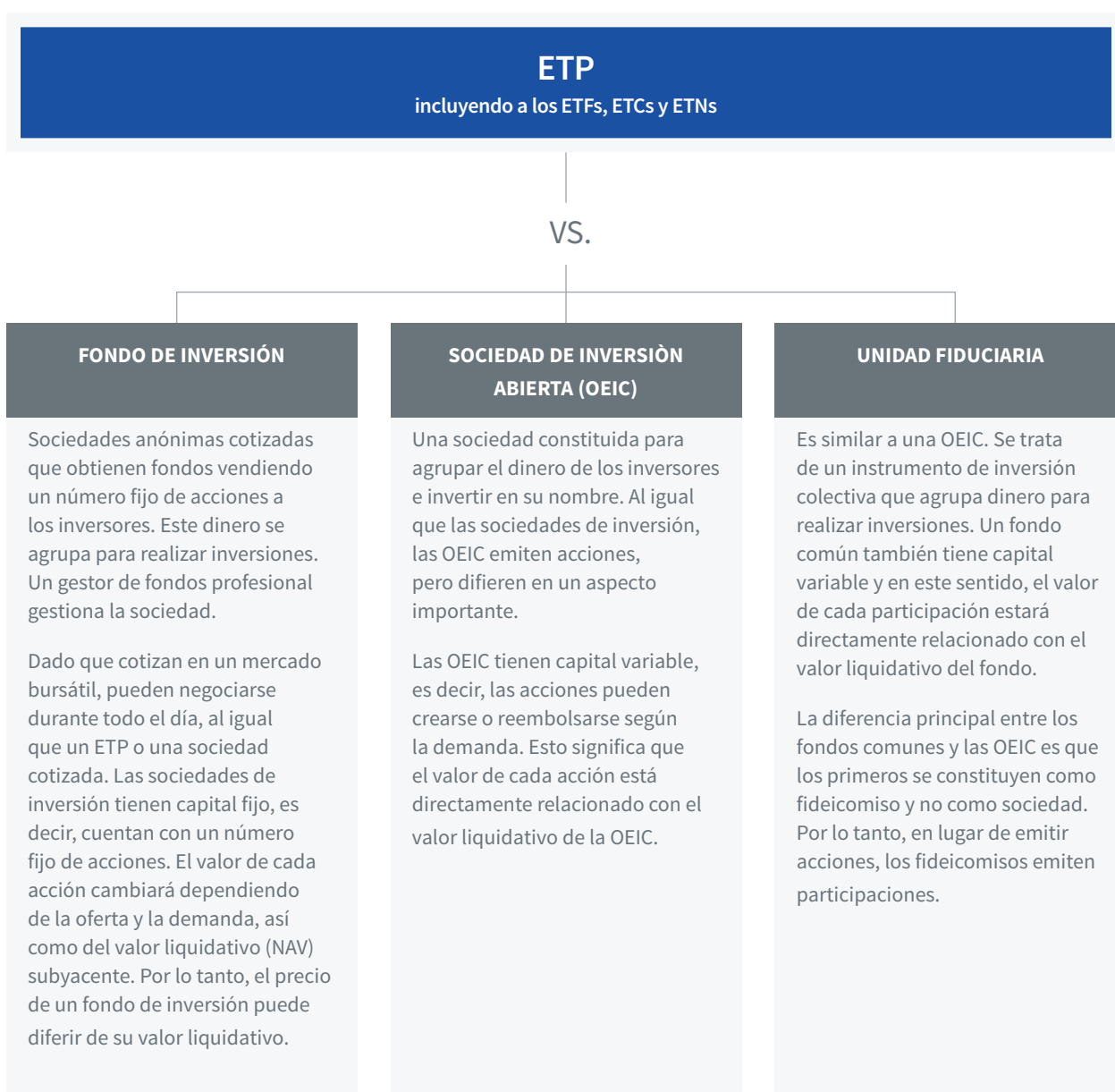
Resumen de los ETPs

	ETF	ETC	ETN
Tipo de valor	Vehículo de inversión colectivo	Título de deuda	Título de deuda
De normativa UCITS	Sí	No	No
Riesgo crediticio del emisor	Limitado*	Limitado	Sí
Elegible por la normativa UCITS	Sí	Sí	Sí

*UCITS prohíbe que los ETFs mantengan productos físicos y requiere un nivel mínimo de diversificación. Esto significa que los ETFs sólo se pueden usar para acceder a ciertos índices sobre materias primas diversificadas.

ETPs vs. otros vehículos de inversión pasivos

Los vehículos de inversión adoptan varias formas en el Reino Unido y los ETPs son una de ellas. Comprender las diferencias entre ellos ayudará a los inversores a determinar cuál es el más adecuado según sus necesidades.



RESUMEN

	ETP	FONDO DE INVERSIÓN	OEIC	UNIDAD FIDUCIARIA
Estructura legal	Emite acciones o títulos de deuda	Emite acciones	Emite acciones	Trust
Sociedad abierta o cerrada	Abierta	Cerrada	Abierta	Abierta
Precios	Permanece muy cercano al valor NAV a través del arbitraje	Relacionado al NAV indirectamente, impulsado por la demanda	Directamente relacionado al NAV	Directamente relacionado al NAV
Spread compra/venta	Aplica el spread de compra/venta	Aplica el spread de compra/venta	No aplica el spread de compra/venta; precio único	Aplica el spread de compra/venta
Trading	Durante las horas de mercado a los precios cotizados	Durante las horas de mercado a los precios cotizados	Una vez al día como máximo	Una vez al día como máximo
Acceso	En bolsa a través de brókers	En bolsa a través de brókers	Directo con el gestor del fondo	Directo con el gestor del fondo
Método de inversión	Pasivo (pequeño número de activos)	Activo (pequeño número de pasivos)	Activo o pasivo	Activo o pasivo

ETPs cortos y apalancados

Un inversor puede obtener exposición corta y apalancada a varias clases de activo mediante el uso estratégico de los ETPs cortos y apalancados.

A diferencia de las posiciones tradicionales cortas y apalancadas en acciones, estas posiciones no conllevan endeudamiento y utilizan derivados para obtener la rentabilidad. Además, dado que los ETPs se estructuran habitualmente como acciones o títulos de deuda, las pérdidas no podrán superar el capital inicial invertido.

POSICIÓN LARGA

Una posición que se beneficia si sube el valor de un activo.

Por ejemplo, un inversor compra acciones de la empresa. Si el valor de las acciones sube, éstas se pueden vender para obtener un beneficio r ejemplo

POSICIÓN CORTA

Una posición que se beneficia si cae el valor del activo.

Por ejemplo, un inversor toma acciones prestadas de un corredor para venderlas y dichas acciones deben devolverse en un momento dado. Si el valor de las acciones cae después de la venta, el inversor puede comprarlas de nuevo con el fin de devolverlas por menos del importe recibido de su venta.

POSICIÓN APALANCADA

Una posición que utiliza instrumentos financieros o toma prestado dinero para aumentar la rentabilidad potencial de una inversión. Tanto las posiciones cortas como las posiciones largas pueden estar apalancadas.

Por ejemplo, un inversor invierte 500 GBP en acciones de una empresa: 250 GBP de su propia cuenta y 250 GBP prestadas sin intereses por parte de un corredor.

Si estas acciones suben un 20%, el inversor dispone de 600 GBP. Tras devolver el préstamo de 250 GBP, el inversor obtiene 350 GBP, lo que supone una plusvalía de 100 GBP. Si el inversor sólo hubiera utilizado su propio dinero, únicamente hubiese ganado 50 GBP (una plusvalía del 20% de 250 GBP a 300 GBP).

Si estas acciones bajan un 20%, el inversor obtiene 400 GBP. Tras devolver el préstamo de 250 GBP, el inversor se queda con 150 GBP, lo que supone una pérdida de 100 GBP. Si el inversor solamente hubiera utilizado su propio dinero, hubiese incurrido en una pérdida de 50 GBP.

Capitalización y volatilidad

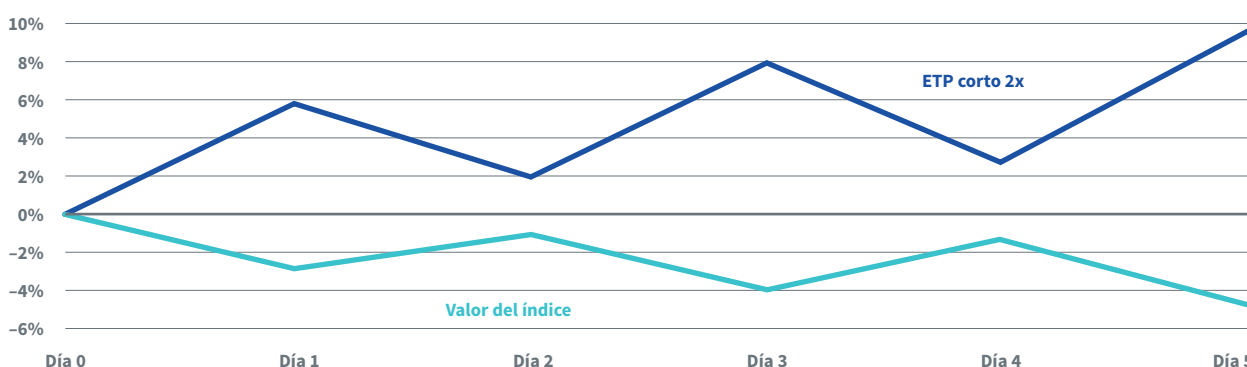
Los ETPs cortos y apalancados generan rentabilidad únicamente durante un período determinado (por ejemplo, diario o mensual). Si se posee ETPs cortos y apalancados para períodos más largos, la capitalización y la volatilidad pueden distorsionar la rentabilidad esperada. Esto es más evidente en un mercado volátil.

Para ilustrar esto, el ejemplo de la derecha muestra la inversión de 100 EUR en un ETP corto 2x (apalancado) diario que sigue un índice volátil. Después de 5 días, el índice ha caído un 5%, por lo que el inversor podría pensar que el valor del ETP ha aumentado un 10%. No obstante, examinemos la rentabilidad del ETP y el índice subyacente para cada período indicado. Utilizamos un ETP capitalizado diario en este ejemplo, por lo que consideraremos el valor del ETP y el índice al final de cada día.

CORTO Y COMPUESTO APALANCADO: UN EJEMPLO NUMÉRICO

Día	Valor del índice	Variación diaria	Valor del ETP corto 2x
0	100		100
1	97,10	-2,9%	105,80
2	98,94	1,9%	101,78
3	95,98	-3,0%	107,89
4	98,47	2,6%	102,28
5	95,00	-3,5%	109,48
Rentabilidad	-5,00%		9,48%

Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.



Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

Al final del día 1, el valor del índice ha bajado un 2,9%, hasta 97,10. El factor corto 2x se aplica al movimiento diario del índice para obtener el valor correspondiente del ETP. En este ejemplo, el valor del ETP corto 2x diario aumentará un 5,8%, hasta 105,80 ($2 \times 2,9\% = 5,8\%$). Durante el día 2, el valor del índice aumenta un 1,9%, desde 97,10 hasta 98,94, y el valor del ETP disminuye un 3,8% ($2 \times 1,9\% = 3,8\%$), desde 105,80 hasta 101,78. El factor corto 2x se aplica a los movimientos del índice de cada día, y luego se vuelve a aplicar a los movimientos del día siguiente y así sucesivamente: un ejemplo de ETP capitalizado. Al final del día 5, el valor del ETP ha aumentado un 9,48%, pese a que el índice ha disminuido un 5%. La rentabilidad del día 5 del índice no debería multiplicarse por -2 para estimar la rentabilidad del ETP corto 2x. Debido al potencial de volatilidad de cualquier exposición, los ETPs cortos y/o apalancados deberían someterse a un continuo seguimiento.

ETPs sobre divisas y con cobertura cambiaria

Los inversores a menudo se preocupan si el valor de sus inversiones caerá, pero rara vez consideran el impacto de un aumento o disminución de los tipos de cambio.

Los inversores internacionales que asignan fondos a activos denominados en una moneda distinta a la suya, están expuestos a fluctuaciones en los tipos de cambio o al riesgo cambiario. Si bien el riesgo cambiario a menudo se pasa por alto, puede tener un impacto significativo en los rendimientos y debe ser una consideración central al invertir en cualquier activo extranjero. A menos que se pretenda, dejar el riesgo cambiario librado al azar, hace que las inversiones queden sujetas a fluctuaciones de valor y a la propia volatilidad cambiaria en sí.

En una inversión extranjera, las fluctuaciones cambiarias pueden ayudar o negar la rentabilidad de un activo subyacente. Como se puede ver en la siguiente tabla, un inversor estadounidense en renta variable estadounidense hubiese recibido un rendimiento positivo del 9,36% durante el año hasta diciembre de 2016. Como resultado de la depreciación del euro del 14,6% durante el período frente al dólar estadounidense, un inversor europeo hubiese experimentado un 23,96% por la misma inversión de capital.

IMPACTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LAS RENTABILIDADES DE LAS ACCIONES

	Renta variable EE.UU. (MSCI US)	Rentabilidad denominada en moneda local USD	EUR/USD	Rentabilidad divisa (sin cobertura)	Rentabilidad total
31 Dic 2016	2261	2,79%	1,0456	1,36%	4,15%
30 Nov	2199	3,36%	1,0599	3,38%	6,74%
31 Oct	2126	-1,96%	1,0963	2,45%	0,49%
30 Sep	2168	-0,12%	1,1235	-0,69%	-0,81%
31 Ago	2171	-0,12%	1,1158	0,14%	0,02%
31 Jul	2174	3,50%	1,1174	-0,91%	2,59%
30 Jun	2099	0,09%	1,1073	0,59%	0,68%
31 May	2097	1,52%	1,1139	2,76%	4,28%
30 Abr	2065	0,27%	1,1451	-0,61%	-0,34%
31 Mar	2060	5,58%	1,1381	-4,01%	1,57%
28 Feb	1948	0,40%	1,0934	-0,95%	-0,54%
31 Ene 2016	1940	-5,94%	1,0831	11,08%	5,14%
Total		9,36%		14,60%	23,96%

Fuente: Bloomberg, WisdomTree (enero de 2016-diciembre de 2016). **La rentabilidad histórica no es indicativa de ninguna rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

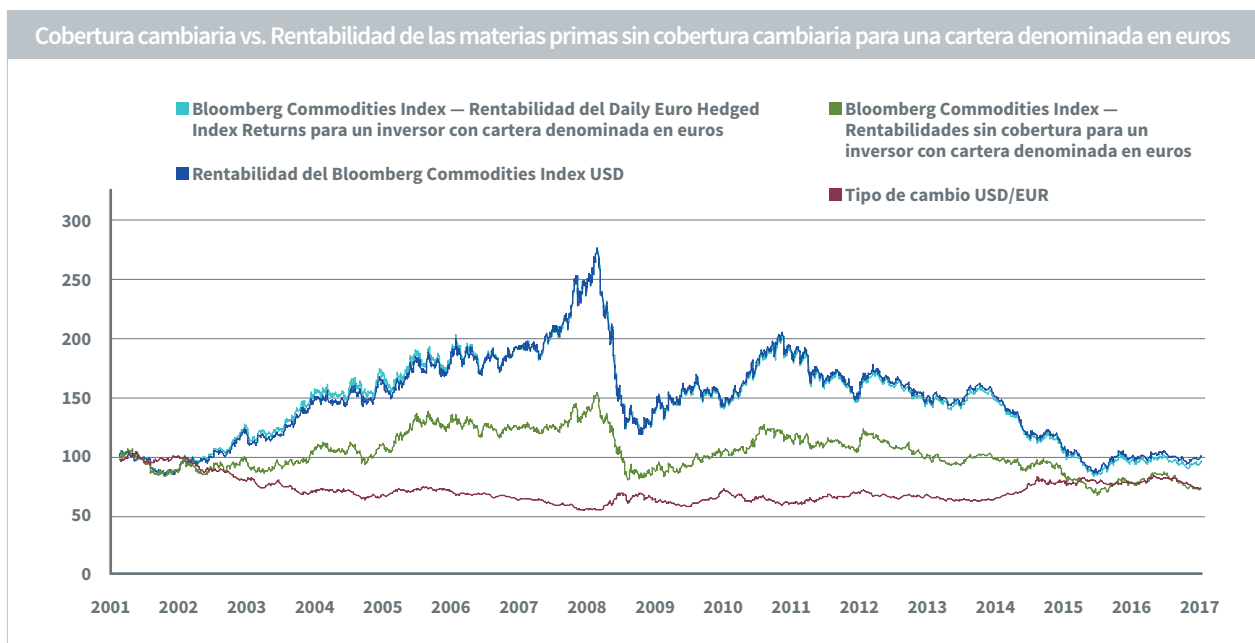
Incluso las inversiones disponibles en el mercado interno de un inversor pueden estar sujetas a fluctuaciones monetarias si esos activos están denominados en una moneda extranjera (por ejemplo, los productos básicos generalmente tienen un precio en dólares estadounidenses).

Se puede utilizar una cobertura cambiaria para mitigar el impacto de las fluctuaciones del valor de la divisa en los rendimientos de los activos extranjeros. Históricamente, tales estrategias requerían una gran experiencia e infraestructura para ejecutarlas, lo que significaba que sólo podían ser llevadas adelante por inversores institucionales. Sin embargo, un ETP con cobertura cambiaria no solamente proporciona exposición al activo subyacente, sino que también tiene incorporada una protección cambiaria. Esto permite a los inversores centrarse en evaluar el activo subyacente en función de sus fundamentos, sin tener que preocuparse por el riesgo cambiario.

Ecuación del ETP con cobertura cambiaria



Existen varios modos en que un ETP puede aplicar una cobertura cambiaria. El más sencillo consiste en seguir un índice que a su vez incorpore dicha cobertura. Por ejemplo, la familia de índices Bloomberg sobre materias primas, ofrece varias versiones de cobertura cambiaria que se calculan aplicando una cobertura diaria al índice principal. Por lo tanto, un ETP que siga uno de estos índices con cobertura cambiaria, tiene más probabilidades de generar una rentabilidad cercana al principal índice Bloomberg sobre materias primas en la divisa local del inversor. Otros proveedores de índices, como MSCI, S&P y FTSE, también generan versiones de sus índices con cobertura cambiaria.

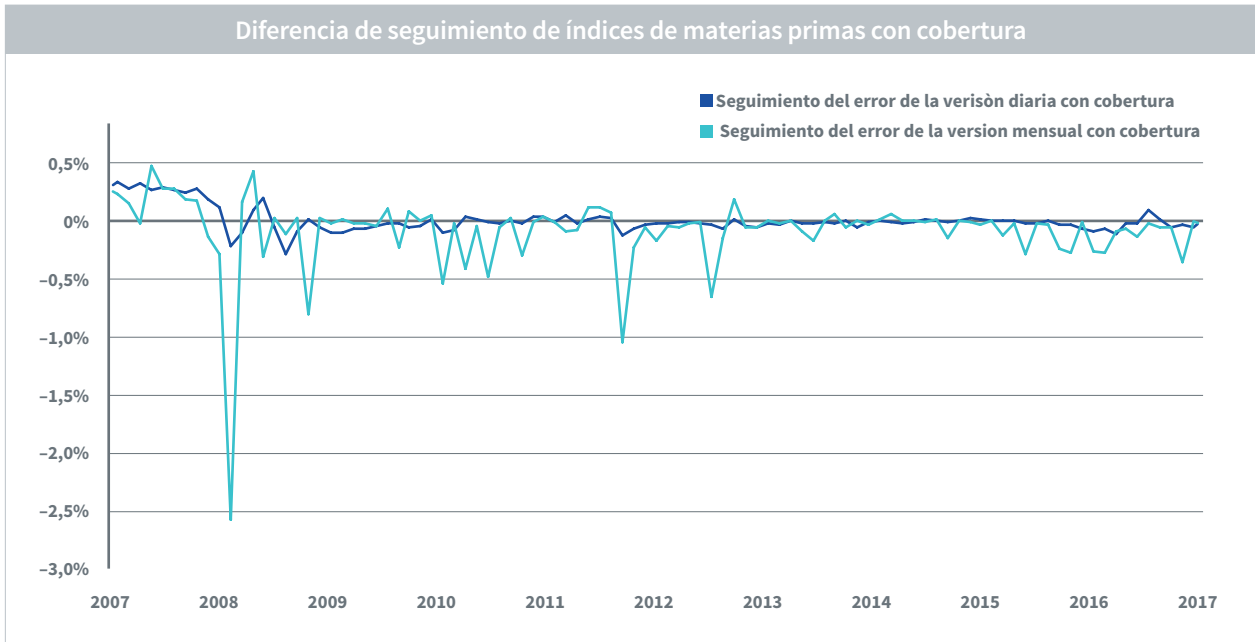


Fuente: Bloomberg, datos diarios, (2001–2017). **La rentabilidad histórica no es indicativa de ninguna rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Las coberturas de divisas se reajustan periódicamente, generalmente de manera diaria o mensual. Cuanto más frecuente es el reajuste, más se correlaciona el ETP con el movimiento de precios del índice de referencia subyacente.

Durante los últimos siete años, la diferencia de seguimiento entre la versión con cobertura diaria en EUR del Bloomberg Commodity Index y su versión denominada en USD, fue mucho menor que la alternativa con cobertura mensual (sobre todo durante las turbulentas condiciones del mercado de divisas registradas en noviembre 2008).

Para obtener más información sobre la diferencia de seguimiento, léase el apartado “Error de seguimiento y diferencia de seguimiento” en la página 42.



Fuente: Bloomberg, datos mensuales (noviembre de 2007—noviembre de 2015). Diferencia entre las rentabilidades del Bloomberg Daily and Monthly EUR Hedged All Commodities Monthly Index Returns y el Bloomberg Commodities Monthly Index US Dollar. **La rentabilidad histórica no es indicativa de ninguna rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

ETPs sobre divisas

Los ETPs sobre divisas difieren de los ETPs con cobertura cambiaria, en el sentido de que ofrecen exposición a movimientos de un par de divisas en particular (o a una cesta de pares de divisas), en lugar de proporcionar acceso a un activo subyacente con una cobertura de divisas incorporada. Los ETPs sobre divisas ofrecen a los inversores el acceso al mercado financiero más grande del mundo sin la necesidad de utilizar derivados sofisticados. Utilizando los ETPs sobre divisas, los inversores pueden expresar puntos de vista estratégicos sobre los mercados de divisas, cubrir el riesgo cambiario u operar tácticamente en torno a los eventos macroeconómicos.

LAS 4 PARIDADES MÁS OPERADAS (“MAJORS”):



Euro: EUR/USD
(Euro/Dólar)



Gopher: USD/JPY
(Dólar/Yen)



Cable: GBP/USD
(Libra esterlina/Dólar)



Swissie: USD/CHF
(Dólar/Franco suizo)

LAS 3 PARIDADES MENOS OPERADAS:



Aussie: AUD/USD
(Dólar australiano/Dólar EE.UU)



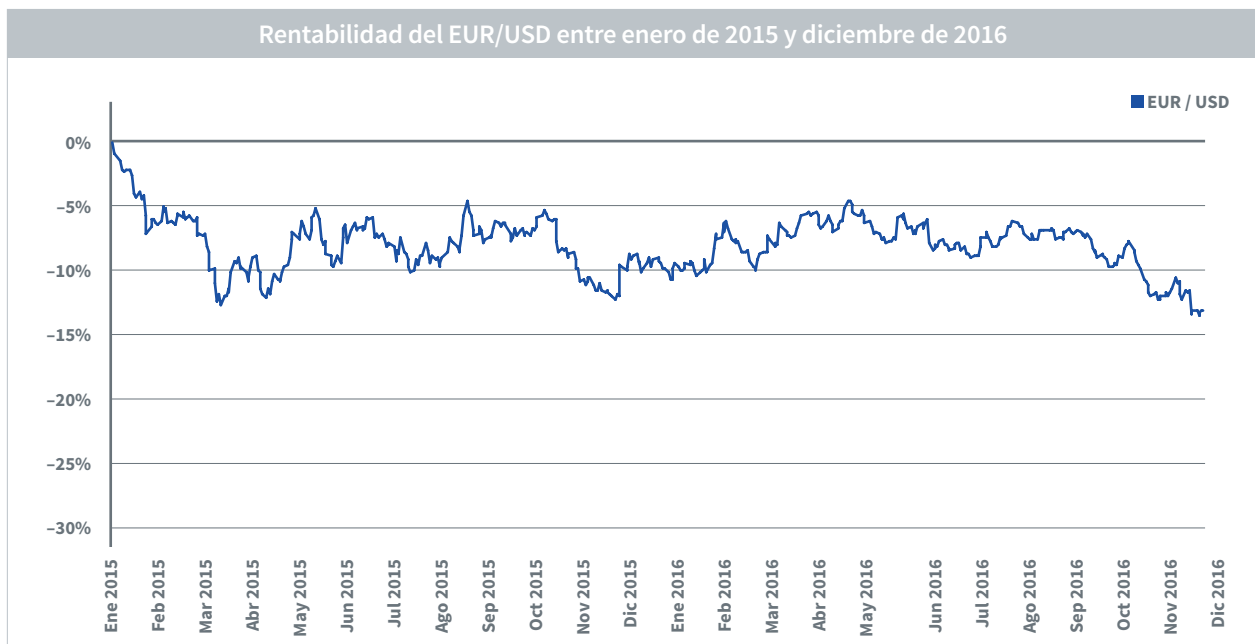
Loonie: USD/CAD
(Dólar EE.UU/Dólar canadiense)



Kiwi: NZD/USD
(Dólar neozelandés/Dólar EE.UU)

ETPs sobre divisas como clase de activo:

Los ETPs sobre divisas pueden ayudar a protegerse contra la depreciación de la moneda. Una moneda que pierde valor, hace que los activos extranjeros sean más caros y al usar un ETP sobre divisas, un inversor puede preservar el poder adquisitivo de su moneda. Un ETP largo sobre USD corto sobre EUR, hubiese permitido a un inversor proteger el valor de su cartera denominada en euros mientras busca adquirir activos extranjeros. Por el contrario, si el fuerte repunte del dólar estadounidense se revirtiera en el futuro, un ETP corto sobre USD largo sobre EUR, le permitiría preservar el valor de los activos extranjeros que ya tiene en su cartera.



Fuente: WisdomTree (enero de 2015–diciembre de 2016). **La rentabilidad histórica no es indicativa de ninguna rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

02 Estructura del ETP

Para que un inversor tome una decisión de inversión con fundamento, es importante comprender y considerar los diferentes instrumentos de inversión disponibles en el mercado. En este capítulo les introducimos a los inversores las estructuras utilizadas actualmente en el universo de los productos cotizados.

Métodos de replicación

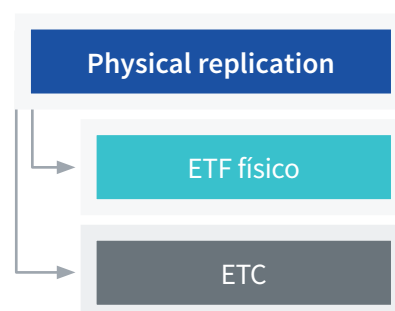
Como inversión pasiva, los ETPs replican la rentabilidad de un índice de referencia o activo subyacente. Podemos distinguir dos métodos de replicación: física o sintética.

Cuando se piensa en invertir en un ETP, la estructura es un factor importante a tener en cuenta. La estructura de un producto afecta a sus riesgos, sus costes y a la precisión en el seguimiento de su subyacente.



Replicación física

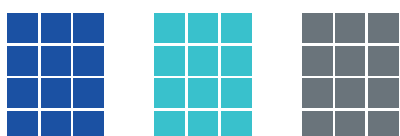
La replicación física sucede cuando el ETP compra los activos subyacentes objeto de seguimiento. La replicación física difiere ligeramente dependiendo de si los productos siguen un índice de referencia (normalmente ETF) o una materia prima (generalmente ETC).



ETFs con respaldo físico

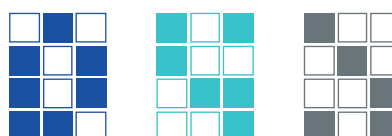
Un ETF de replicación física posee la totalidad o una muestra de los activos que componen el índice de referencia subyacente. Estos tipos de ETF se conocen, respectivamente, como “replicación completa” y “replicación de muestreo”.

REPLICACIÓN COMPLETA



Todos los activos subyacentes se mantienen en la misma proporción que su ponderación en el índice objeto de replicación. Este método se utiliza cuando los activos subyacentes están disponibles de manera inmediata, son razonablemente pocos y no varían sustancialmente (por ejemplo, las 102 acciones que cotizan en el FTSE 100, revisado trimestralmente).

REPLICACIÓN DE MUESTREO



En lugar de poseer todos los activos que constituyen un índice, el producto invierte en una muestra de algunos de los componentes del índice. Este enfoque podría utilizarse si el índice de referencia contiene un gran número de activos que cambian con frecuencia (por ejemplo, el índice MSCI World, con más de 1.600 componentes y, en ocasiones, con cambios anuales de más de 300 acciones), o si algunos componentes sufren una baja liquidez.

Una ventaja fundamental de la replicación completa consiste en que, al poseer el producto los mismos activos que el índice, debería seguir a dicho índice de manera muy precisa. Sin embargo, presenta el inconveniente de que los costes de transacción podrían ser muy elevados si el índice cambia con frecuencia un gran número de sus componentes.

Con la replicación de muestreo, los costes de transacción se mantienen bajos. Sin embargo, dado que las posiciones en ETP no son las mismas que las que componen el índice, es posible que la rentabilidad del producto no coincida exactamente con la del índice.

Con la replicación física puede aparecer el riesgo de contraparte si el producto participa en préstamos de valores.

ETCs con respaldo físico

Los ETCs con respaldo físico cuentan consigo una cantidad específica de la materia prima en cuestión. Esto solamente es posible si el activo puede almacenarse fácilmente durante un largo periodo de tiempo. Por consiguiente, la replicación física solamente es posible para los metales preciosos e industriales.

PRÉSTAMO DE VALORES

Cuando un prestatario toma prestado un activo a su propietario a cambio de una comisión. Es posible que el prestatario también deba depositar una garantía para proteger sus obligaciones en virtud del préstamo.

Aunque la comisión que se aplica al préstamo de valores puede reducir el coste de un ETP, genera un riesgo de contraparte. Es decir, los títulos prestados pueden perderse en caso de insolvencia del prestatario. En este caso, el producto podría quedarse con activos no relacionados con los del índice al que pretende seguir.

EL VALOR DE UN ETC CON RESPALDO FÍSICO COMPRENDE:



Los ETCs físicos están respaldados por la cantidad correspondiente de lingotes depositados en una bóveda (en el caso de los metales preciosos) o almacén (en el caso de los metales industriales). Estos lingotes se reservan para el producto y están separados del inventario general de los metales depositados en la bóveda o almacén. Existen varias organizaciones que supervisan y normalizan la operativa de los metales preciosos e industriales, como la London Bullion Market Association (LBMA), el London Platinum and Palladium Market (LPPM) y el London Metal Exchange (LME). Estos organismos aseguran un mercado normalizado para la negociación de metales, garantizando la calidad del metal y la inspección del almacenamiento. Los metales preciosos se almacenan en bóvedas ubicadas en Londres, Zúrich o Singapur; los metales industriales se encuentran en depósitos inspeccionados por el London Metal Exchange.

La ventaja más importante para los inversores de ETC con respaldo físico, es que estos proporcionan una exposición a las variaciones de precio de las materias primas, con la certeza de que cada ETC está respaldado por un derecho de adquisición del metal físico de alta calidad almacenado de forma segura.

Replicación sintética

A diferencia de la replicación física, un ETP sintético no posee los activos subyacentes a los que debe seguir el índice. A cambio de ello, el emisor del ETP suscribe un acuerdo de swap con una contraparte contratada para proporcionar la rentabilidad de los activos subyacentes.

UN PROVEEDOR DEL ETP PODRÍA OPTAR POR UTILIZAR UNA ESTRUCTURA DE SWAP POR VARIAS RAZONES:

- + Precisión: dado que la rentabilidad de un ETP sintético está garantizada por una contraparte, puede coincidir de manera precisa con la rentabilidad del activo subyacente.
- + De bajo coste: un ETP sintético presenta unos costes de transacción reducidos relacionados con la compra y la venta de los activos subyacentes.
- + Acceso: solamente se puede acceder a las materias primas distintas de los metales de forma sintética debido a las dificultades asociadas con el almacenamiento.
- + Variedad: las estructuras de ETPs sintéticos pueden proporcionar productos que no pueden ofrecerse físicamente, como por ejemplo, los productos cortos y apalancados, los índices de volatilidad y los valores de mercados emergentes.

El riesgo más importante que los ETPs sintéticos conllevan, es el incumplimiento de la contraparte, conocido como riesgo de contraparte. Si una contraparte incumple sus obligaciones en virtud del swap, el ETP no proporciona la rentabilidad del activo objeto de seguimiento, lo que podría generar pérdidas para los inversores.

Para minimizar los efectos en caso de incumplimiento, la mayoría de los ETFs y ETCs sintéticos están respaldados por garantías.

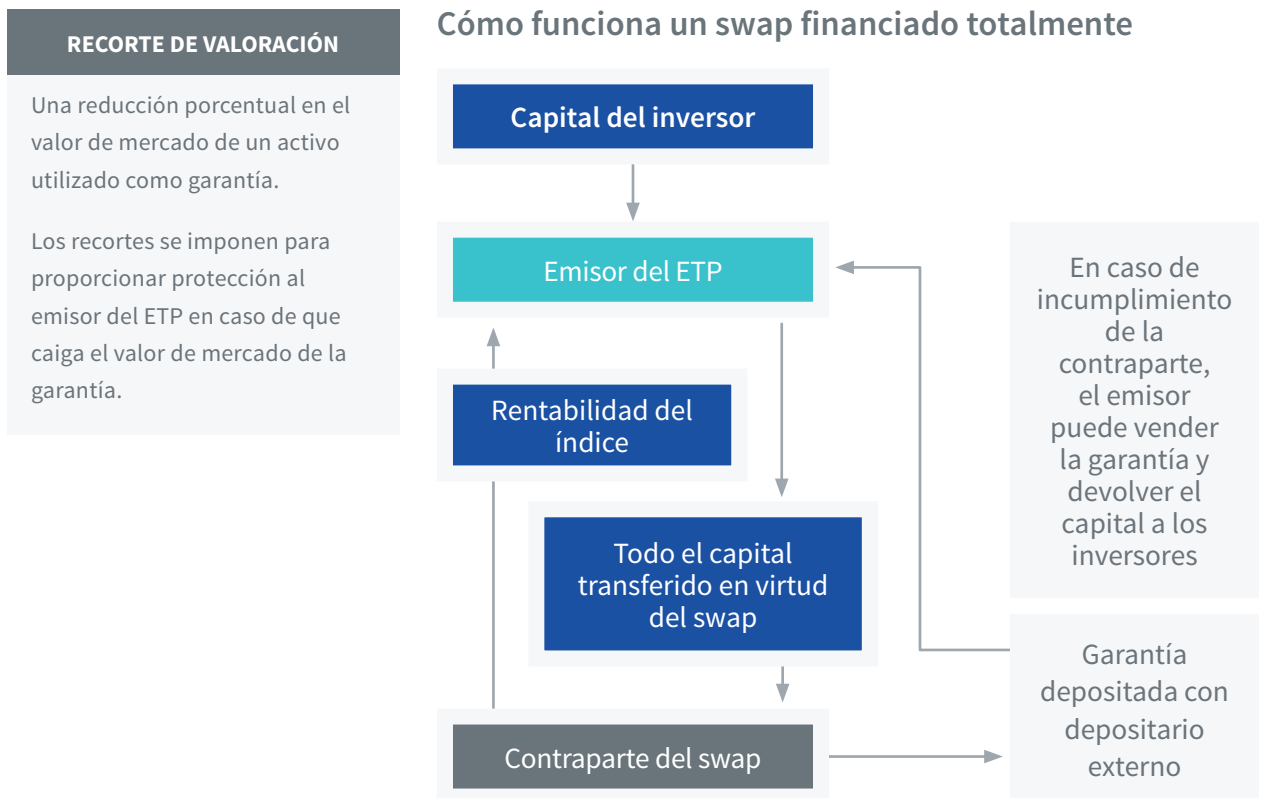
SWAP	GARANTÍA
<p>Un acuerdo en el que las partes intercambian la rentabilidad de una inversión por otra; o, en su defecto, una parte paga una comisión por la rentabilidad de una inversión particular.</p> <p>Por ejemplo, un ETP puede acordar pagar una comisión por la rentabilidad del FTSE 100. Si el FTSE sube un 1%, la contraparte abonará este incremento al ETP. Si baja un 1%, el ETP pagará la diferencia a la contraparte.</p>	<p>En general, el activo o activos que el prestatario ofrece como garantía de una deuda.</p> <p>En el contexto de los ETP, se refiere por lo general a los activos proporcionados por los proveedores de swap para asegurar sus obligaciones de pago conforme a lo previsto en el acuerdo de swap.</p>



Estructura de swap financiado íntegramente

En un swap financiado íntegramente, el capital que los inversores han invertido para comprar el ETP se transfiere a la contraparte del swap (por lo tanto, se financia totalmente). A cambio, la contraparte proporcionará esa cantidad de exposición a los activos subyacentes y depositará una garantía igual o superior a dicho importe con un depositario externo. Con un swap financiado totalmente, el título de la garantía puede ser propiedad de la contraparte o del ETP, dependiendo de la estructura del producto. En caso de incumplimiento de la contraparte en ambos casos, el ETP tendrá derecho a la garantía y podrá venderla para devolver el producto de la venta a los inversores.

La Directiva UCITS exige que la garantía depositada por la contraparte del swap cumpla algunos requisitos en términos de tipo de activo, liquidez y diversificación de los ETFs. También deben aplicarse los recortes de valoración pertinentes para protegerse frente al riesgo de variaciones en los precios. El nivel de recorte depende del tipo de activo y de la jurisdicción en la que está domiciliado el producto. La garantía se referencia al mercado diariamente.



A continuación se muestra un ejemplo de cómo funciona un swap financiado totalmente:

Swap financiado totalmente	Día 1	Día 2		Día 3	
Valor de índice	100	105		105	
Valor del swap	100	105		105	
		Antes	Después	Antes	Después
Valor de la garantía	111	111	117	108	117
Explicación	Suponiendo un nivel de índice de 100, una inversión inicial de 100 y un recorte de valoración del 10%. La contraparte debe constituir una garantía de 111 ($100/90\% = 111$).	El índice sube 5. Para mantener garantías suficientes después del recorte de la valoración, la contraparte debe depositar más garantías. La contraparte debe depositar garantías suficientes para que el valor suba hasta 117 ($105/90\% = 117$).		Aunque el valor de índice no se ha modificado, el valor de la garantía ha caído. La contraparte debe volver a depositar nuevas garantías.	

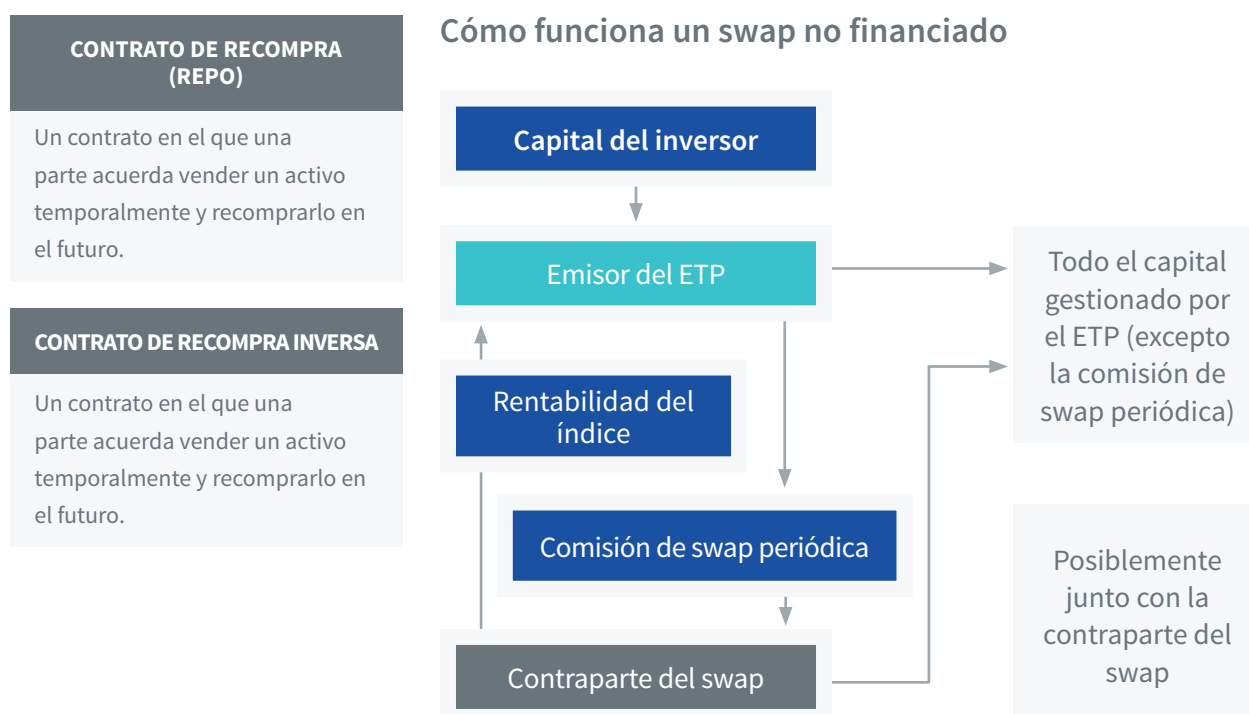
Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

Estructura de swap no financiado

En un swap no financiado, el dinero que los inversores han pagado para comprar el ETP no se transfiere directamente a la contraparte del swap. En su lugar, se utiliza una parte del dinero para pagar la comisión del swap. El proveedor del ETP gestiona el resto del dinero. La gestión del dinero varía en función de los proveedores:

- + Cesta de referencia: Algunos proveedores utilizan el dinero para comprar una cesta de activos, por lo general de la contraparte del swap, sin relación con los activos objeto de seguimiento. La rentabilidad de la cesta se intercambia entonces por la rentabilidad de los activos que sigue el ETP.
- + Contrato de recompra: Algunos proveedores invierten el dinero con la contraparte del swap en un contrato de recompra inversa para generar rentabilidad.

Independientemente del modo de gestionar el dinero de los inversores, en un ETF o en un ETC cualquier exposición de la contraparte estará generalmente garantizada.



La normativa UCITS y los ETPs

La normativa UCITS (organismos de inversión colectiva en valores transferibles) se rige por una serie de directivas europeas que imponen un marco común para la regulación de los esquemas de inversión colectiva en toda la Unión Europea.

La normativa UCITS ha sido adoptada por los proveedores de ETPs porque les permite realizar una distribución sencilla y rentable en el fragmentado mercado europeo a través del registro en un país de la UE.

Dicha Directiva exige criterios de diversificación específicos y por tanto, solamente los ETFs cuentan con la autorización UCITS.

La UCITS prohíbe que los ETFs mantengan materias primas físicas y requiere un nivel mínimo de diversificación. Esto significa que los ETFa sólo se pueden usar para acceder a ciertos índices sobre cestas de materias primas.

Las ventajas de la normativa UCITS para los inversores

LIQUIDEZ

En épocas de estrés de mercados, los ETFs de normativa UCITS pueden desviarse de su valor liquidativo (NAV), tal vez porque no se encuentran market makers dispuestos a cotizar los precios. Cuando un ETF se desvía sustancialmente de su valor liquidativo en el mercado, los inversores que figuran en el Registro de Accionistas del ETF, deberían poder reembolsar sus acciones directamente con el ETF. Cuando se compran acciones a través de un broker, el inversor debe solicitar a éste que efectúe directamente el reembolso en su nombre (del inversor).

ACTIVOS SEGREGADOS

Los activos de un fondo de normativa UCITS deberán confiarse a un depositario independiente para su custodia, dejados segregados de dicho depositario y de la sociedad que emitió el ETF. Estos activos no pueden utilizarse para cumplir con las obligaciones del depositario o del emisor del fondo.

Esto significa que los activos del fondo no pueden embargarse para pagar a los acreedores del emisor del fondo en caso de incumplimiento de sus obligaciones.

DIVERSIFICACIÓN

Para estar autorizado como UCITS, el índice que sigue al ETF debe estar suficientemente diversificado. Ningún título individual puede superar el 20% del valor liquidativo del fondo. Este porcentaje puede incrementarse hasta el 35% en determinadas circunstancias de mercado.

GARANTÍA

Si un ETF utiliza instrumentos financieros derivados, como swaps, la normativa UCITS exige que el ETF limite la cantidad de exposición a una única contraparte. La cantidad expuesta a través de un contrato de derivados no excederá el 5% o el 10% del valor liquidativo, dependiendo de la naturaleza de la contraparte.

Además, la normativa UCITS obliga al fondo a reducir su exposición a las contrapartes en caso de que estas incumplan sus obligaciones en virtud de los contratos de derivados. Una forma de hacer esto es constituir una garantía. Esta garantía debería cumplir una serie de criterios mínimos. Por ejemplo, la garantía debe valorarse al menos diariamente y no deberían aceptarse activos que presenten una alta volatilidad de los precios a menos que se hayan aplicado recortes de valoración conservadores.

INFORMACIÓN

Los ETFs UCITS deben emitir varios documentos para informar a los inversores sobre la naturaleza del producto, como (i) el folleto prospecto, (ii) el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) y; (iii) los informes anuales y semestrales.

El folleto prospecto debe incluir información relativa a la descripción del índice objeto de seguimiento, el método de seguimiento y una descripción de los factores que contribuyen a la evolución del ETF. La cantidad de información que debe facilitar el folleto podrá variar según el tipo de ETF.

Los folletos pueden ser documentos extremadamente largos y densos, pero el DFI es un resumen claro y conciso en el que se exponen los datos más importantes sobre el ETF. Por lo general, tiene una extensión de dos páginas tamaño A4. Sin embargo, cabe señalar que el DFI omitirá inevitablemente cierta información, por lo que los inversores siempre deben leer el folleto completo.

Por último, los informes anuales y semestrales ofrecerán detalles de las inversiones y la rentabilidad. Se incluyen comentarios del emisor del fondo sobre la evolución durante el ejercicio económico.

UCITS, ETCS Y ETNS

Los ETCs y los ETNs no se emiten como acciones de fondos, sino como títulos de deuda. En este sentido, no son organismos de inversión colectiva a efectos de la Directiva UCITS, por lo que no se rigen por los reglamentos aplicables a los OICVM. Sin embargo, aunque no son UCITS aptos, pueden cumplir los requisitos de la Directiva UCITS. Esto significa que se trata de inversiones que, aunque no cumplen la Directiva UCITS, pueden ser una inversión válida para otro fondo UCITS.

03 Riesgos de los ETPs

Esperamos que ahora tenga una idea más clara de las ventajas que brindan los ETPs. No obstante, al igual que todas las inversiones, estos productos también presentan riesgos asociados. Por lo tanto, es importante distinguir los riesgos a los que está sujeto cualquier ETP concreto antes de invertir en él.

Riesgos generales de los ETPs

Riesgo de mercado

Los ETPs replican los movimientos de los precios de su índice de referencia o activo subyacente, por lo que su rentabilidad se ve afectada por la volatilidad de sus mercados subyacentes.

Diferencia de seguimiento

La estructura y el coste de un ETP pueden provocar que no siga con exactitud a su subyacente.

Impuestos

Al igual que la mayoría de inversiones, los ETPs suelen estar sujetos a alguna forma de fiscalidad. Por tanto, se recomienda a los inversores que soliciten asesoramiento fiscal independiente.

Costes

Todos los ETPs incurren en costes, ya sean internos (relacionados con el producto) o externos (generados por la negociación del producto).

Tipo de cambio

Las inversiones con una divisa extranjera se verán afectadas por las variaciones del tipo de cambio (a menos que el producto incorpore una cobertura cambiaria).

Riesgos adicionales a considerar al invertir en...

ETFs CON RESPALDO FÍSICO

Préstamo de valores

Los ETFs con respaldo físico utilizados para el préstamos de valores pueden contribuir a reducir el coste del producto. Sin embargo, el préstamo de valores lleva asociado un riesgo de contraparte.

Muestreo

Los ETFs físicos utilizados en la replicación de muestras pueden reducir los costes de transacción, pero pueden no seguir la evolución de su subyacente con tanta precisión como los ETFs físicos, sintéticos o totalmente replicados.

ETPs SINTÉTICOS

Riesgo de contraparte

Los ETPs sintéticos dependen de los swaps para seguir la evolución del subyacente. En caso de incumplimiento de la contraparte, es probable que esta no genere rentabilidad. Los ETFs sintéticos y los ETCs se cubren con garantías para minimizar los efectos en caso de que esto ocurra.

ETNs

Riesgo de crédito

Los ETNs se ven afectados por la calificación crediticia de su emisor, ya que no tienen activos segregados y no suelen estar garantizados.

RESUMEN

	ETF físicos	ETF sintéticos	ETC físicos	ETF sintéticos	ETNs
Riesgo de mercado	•	•	•	•	•
Diferencia de seguimiento	•	•	•	•	•
Impuestos	•	•	•	•	•
Costes	•	•	•	•	•
Divisa	•	•	•	•	•
Préstamo de valores	(•)				
Muestreo	(•)				
Riesgo de contraparte	(•)	•		•	•
Riesgo de crédito					•

• Si entra en un préstamo de valores.

(•) = si entra en

04 Trading y cotización

Los inversores a menudo juzgan la liquidez del ETP por los volúmenes negociados en bolsa.

De hecho, hay dos fuentes de liquidez en los ETPs:

1. La liquidez del activo subyacente
2. El importe negociado en bolsa

Esto se debe a que los ETPs pueden crearse a cambio de activos subyacentes o efectivo. De esta forma, los ETPs pueden obtener liquidez de los activos subyacentes que son objeto de seguimiento. A diferencia de una acción, el precio no está determinado por la oferta y la demanda de un número fijo de acciones, ya que los títulos de ETPs pueden crearse para satisfacer a la demanda. En su lugar, el precio de los ETPs se fija en referencia al activo subyacente. El arbitraje asegurará que los ETPs sigan de cerca la evolución de su subyacente.

Conocer cómo se crean y reembolsan los ETPs, así como la función de los profesionales del arbitraje, ayudará a los inversores a entender plenamente los mecanismos de fijación de precios del ETP y la forma más eficiente de operarlo.

Creación y reembolso

Los inversores de ETPs compran y venden valores en el mercado bursátil. Esto se conoce como el mercado secundario. También hay un mercado primario, donde los participantes autorizados pueden negociar directamente con el emisor del ETP. A continuación se ofrece una explicación más detallada para fines informativos. No obstante, todas las interacciones de los inversores minoristas con los ETPs, se desarrollan solamente en el mercado secundario a través del mercado bursátil.

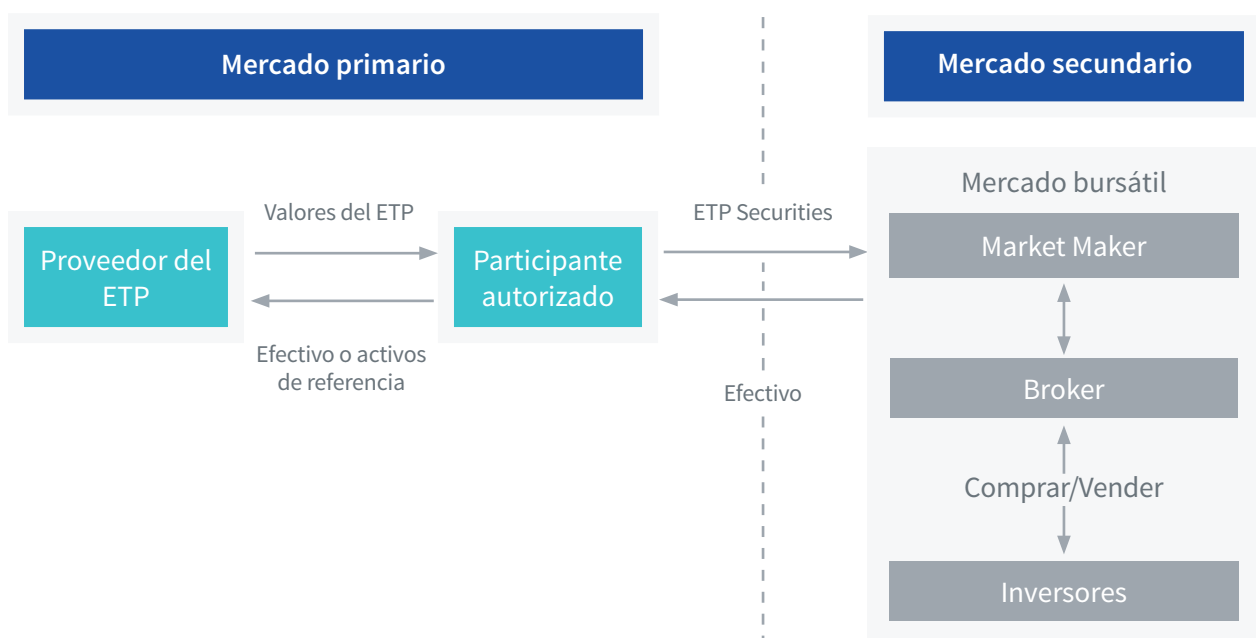
Creación

EL PROCESO DE CREACIÓN

1. El participante autorizado envía una solicitud al proveedor del ETP para comprar (es decir, “crear”) los títulos.
2. El participante autorizado entrega entonces el activo subyacente de referencia o el equivalente en efectivo (por ejemplo, si el ETP sigue al índice FTSE 100, el participante autorizado entregará las acciones del FTSE 100 de acuerdo con su ponderación en el índice o el valor en efectivo de dichas acciones).
3. A cambio, el proveedor del ETP transfiere el mismo valor en títulos del ETP al participante autorizado.
4. El participante autorizado vende posteriormente los títulos del ETP a intermediarios e inversores a través del mercado bursátil.

PARTICIPANTE AUTORIZADO (PA)

Los PAs son entidades financieras que ofrecen los activos subyacentes o el efectivo necesarios para crear el ETP. Sólo los participantes autorizados pueden crear o reembolsar los ETP. Por lo general son bancos de inversión o market makers especializados.



Reembolso

El proceso de reembolso es lo contrario al proceso de creación. Cuando los inversores venden títulos de un ETP, el participante autorizado los mantiene como “inventario” o los reembolsa con el proveedor del ETP.

EL PROCESO DE REEMBOLSO

1. El PA envía una solicitud al proveedor del ETP para devolver (es decir, “reembolsar”) los títulos.
2. El proveedor del ETP entrega entonces el activo subyacente de referencia o el equivalente de efectivo al PA.
3. A cambio, el proveedor del ETP cancela el mismo valor en títulos del ETP.

Precio y valor liquidativo (NAV)

Los ETPs pueden crearse y reembolsarse de acuerdo con la demanda, lo que significa que el número de participaciones del ETP emitidas es variable.

No ocurre lo mismo con las acciones de una empresa. Las empresas emiten un número fijo de acciones (a menos que se apruebe la emisión de acciones adicionales) que cotizan a un precio variable determinado por la oferta y la demanda. Esto es importante, ya que el propósito de un ETP es seguir a un índice de referencia o activo subyacente. Si el precio de un ETP varía en función de la oferta y la demanda, ya no seguirá a su subyacente de manera precisa.

DERECHO DEL METAL	NAV O VALOR NETO DEL ACTIVO
<p>La cantidad de metal que respalda cada acción de un producto físico ETC. Por ejemplo, un derecho de metal de 0.1 para un ETC sobre oro, significa que cada valor de deuda de ese ETC sobre oro está respaldado y da derecho a 0.1 onzas troy finas de lingotes.</p>	<p>Engeneral,NAV se refiere al valor de los activos de una entidad menos sus pasivos. En el contexto de los ETFs, el NAV se calcula como el valor de los activos mantenidos por el ETF (ya sean bonos de renta variable, swaps, efectivo, etc.) menos sus pasivos (comisión de gestión, comisión de intercambio, etc.). Los ETCs se valoran según su precio, ya que los valores se emiten como títulos de deuda y no como acciones. Ese precio se calcula por referencia a una fórmula que hace referencia al activo subyacente. El precio de un ETC a veces se conoce como su NAV por razones de conveniencia.</p>



En teoría, el precio de un ETP debería determinarse por su valor liquidativo dividido por el número de títulos. El valor liquidativo fluctuará en función de las variaciones del precio de los activos subyacentes, lo que a su vez alterará el precio de cada título del ETP.

$$\text{PRECIO DEL ETP} = \frac{\text{VALOR LIQUIDATIVO}}{\text{CANTIDAD DE VALORES}}$$

Aunque el precio de un ETC a veces se denomina NAV por razones de conveniencia, los ETCs respaldados físicamente técnicamente no tienen un NAV porque no se liquidan en efectivo. En cambio, su precio está determinado por el derecho al metal multiplicado por el precio spot de ese metal.

$$\text{PRECIO DEL ETC CON RESPALDO FÍSICO} = \text{PRECIO SPOT} \times \text{DERECHO AL METAL}$$

Arbitraje

El arbitraje ocurre cuando un ETP se negocia por encima o por debajo de su valor justo. El arbitraje es una operación libre de riesgos una vez que todos los costes de transacción han sido deducidos.

Si el precio del ETP > activos subyacentes

El PA puede comprar los activos subyacentes y canjearlos por títulos del ETP. Estos títulos pueden venderse posteriormente a intermediarios e inversores. Dado que los títulos del ETP valen más que los activos subyacentes, el PA obtiene un beneficio.

Si el precio del ETP < activos subyacentes

El participante autorizado puede comprar títulos del ETP y canjearlos por los activos subyacentes. Estos activos pueden venderse posteriormente a intermediarios e inversores. Dado que los activos subyacentes valen más que los títulos ETP, el PA obtiene un beneficio..

Con los ETPs, el proceso de creación/reembolso permite llevar a cabo el arbitraje. El participante autorizado puede continuar con el arbitraje hasta que no haya diferencia de precio entre el ETP y los activos subyacentes, ya que entonces el proceso de arbitraje dejará de ser rentable. Esto asegura que la cotización de los ETPs solo se desviará de su valor liquidativo durante periodos cortos.

ARBITRAJE

La compra y venta de un activo para aprovechar una diferencia de precio.

Por ejemplo, el pan cuesta 2 GBP en Londres, pero 1 GBP en Manchester. Cuesta 50 céntimos transportar el pan desde Manchester hasta Londres. Se puede comprar pan en Manchester y venderlo en Londres para obtener un beneficio.

PROCESO DE ARBITRAJE

Imaginemos que un ETP físico indexado al FTSE 100 se negocia a 20 GBP y los activos subyacentes que constituyen

el ETP valen 25 GBP. El PA puede comprar el ETP en el mercado y reembolsarlo por las acciones subyacentes. Con la venta, el PA obtiene un beneficio de 5 GBP. Al comprar el ETP y vender los activos subyacentes, reduce la diferencia de precio entre ellos. Con el tiempo, los precios convergen y el arbitraje ya no será rentable. A través de este proceso, el PA ha devuelto el ETP a su valor liquidativo.

Liquidez del activo subyacente

Dado que los ETPs permiten aprovechar la liquidez de sus activos subyacentes, pueden realizarse operaciones de gran volumen sin que ello afecte de manera considerable a los costes.

Por ejemplo, el volumen medio diario de todos los ETPs cotizados en LSE que siguen al FTSE 100 es de aproximadamente £61 millones. Si nos fijamos únicamente en este dato, un inversor podría determinar que la liquidez de estos productos es limitada. Sin embargo, la liquidez disponible para los ETPs que siguen al FTSE es en realidad mucho mayor, ya que el volumen medio diario de las acciones del FTSE 100 es superior a £4.700 millones. El volumen de los ETPs representa solamente el 1,31% del volumen del activo subyacente.

Por lo tanto, los inversores que piensen en una inversión en ETPs, deberían considerar la liquidez subyacente de los activos como una medida más precisa de la liquidez de un ETP y no sólo los volúmenes en bolsa.

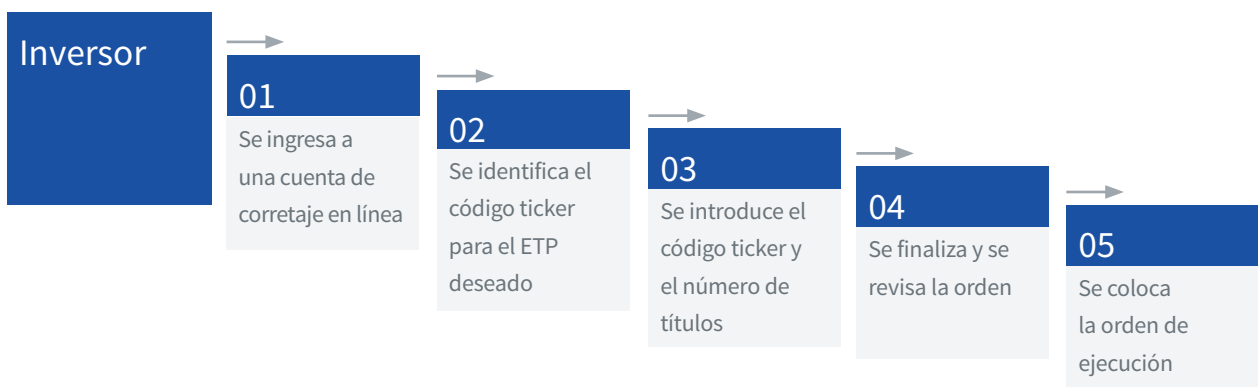
	ETPs sobre FTSE	Acciones del FTSE 100	Volumen de ETP como % de subyacente
Volumen diario (GBP)	61.657.355	4.724.042.460	1,31

Fuente: WisdomTree, Bloomberg – Volumen Medio Diario (septiembre de 2016 – agosto de 2017). **La rentabilidad histórica no es indicativa de ninguna rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

Comprendiendo los tipos de órdenes

Los ETPs pueden comprarse y venderse en el mercado de la misma manera que las acciones de las empresas. Pueden negociarse a través de una plataforma en línea o un bróker.

Compra de un ETP



Los nombres de los ETPs explicados

A primera vista, los nombres de los ETPs pueden parecer bastante complicados. Esta sección tiene como objetivo desglosarles sus nombres y ayudar a los inversores a comprender la lógica detrás de cada sección.

EJEMPLOS:

NOMBRE DEL EMISOR	S&P 500	GBP DAILY HEDGED	UCITS	ETF
NOMBRE DEL EMISOR	PHYSICAL	GOLD	ETC	
NOMBRE DEL EMISOR	FTSE 100	DAILY 2X LONG	UCITS	ETF
NOMBRE DEL EMISOR	EURO STOXX 50	UCITS	ETF	(DIST)

NOMBRE DEL EMISOR

Por lo general, el nombre del proveedor del ETP será lo primero.

ÍNDICE O ACTIVO SUBYACENTE

El índice o activo subyacente que el ETP busca seguir. Por ejemplo, el S&P 500, FTSE 100 o el oro.

COBERTURA CAMBIARIA

Si el ETP incorpora una cobertura de divisas (ya sea a nivel de producto o como parte del índice en sí), esto se mostrará de manera similar al ejemplo de cobertura diaria de GBP. Por ejemplo, cuando invierte en un ETP basado en USD, como el S&P 500 o el oro, un inversor no estadounidense obtendrá el rendimiento del índice de EE.UU debido a que la cobertura neutraliza las fluctuaciones cambiarias entre la moneda local y el dólar estadounidense. El término “Diario” hace simplemente referencia a la frecuencia de la cobertura.

INFORMACIÓN REGULATORIA

Aquí, normalmente se muestra cualquier clasificación reglamentaria. Por ejemplo, la clasificación de UCITS significa que el ETP está sujeto a las regulaciones europeas diseñadas para proteger a los inversores privados. Las salvaguardas incluyen reglas de diversificación para garantizar una exposición limitada a un sólo activo.

TIPO DE ETP

Como se explicó anteriormente en esta guía, existen diferentes tipos de ETPs. Los ejemplos anteriores muestran ETFs y un ETC.

TIPO DE REPLICACIÓN

Aunque no siempre se incluye dentro del nombre del producto, esto se refiere a cómo el ETP replica su índice o activo subyacente. El mismo puede ser físico o sintético.

FACTOR CORTO/APALANCADO

Algunos ETPs están diseñados para proporcionar una exposición apalancada corta (bajista) o larga (alcista) mediante la aplicación de un “factor de apalancamiento” al rendimiento del índice o activo subyacente. Tenga en cuenta que estos tipos de productos sólo están destinados a inversores que comprenden los riesgos que implica invertir en un producto con exposición corta o apalancada y que tienen la intención de invertir a corto plazo.

RENTA

Esta sección se relaciona con la forma en que el ETF gestiona los ingresos por dividendos. “Dist”, “Dis” o “D” significa “distribución” y significa que cualquier ingreso por dividendos se devuelve a su cuenta de corretaje. Por otro lado, cualquier ingreso por dividendos puede reinvertirse o “acumularse” para aumentar sus tenencias (se muestra como “Acc” o “C”).

05 Costes

El coste es uno de los factores más importantes que deben considerarse al realizar una inversión. Aunque la rentabilidad es difícil de predecir, los costes sí pueden determinarse.

Sin embargo, los costes del ETP no siempre son claros. El dato de gastos más analizado, el cargo continuo o el ratio de gastos totales (TER), suele ofrecer una información sesgada, ya que puede excluir a varios gastos internos y externos, incluidos los costes de transacción, los diferenciales de swap y los diferenciales entre precios de compra/venta en el mercado.

En esta guía, intentamos describir los componentes más comunes que contribuyen al coste total de poseer un ETP, dividiéndolos entre los costes internos (relacionados con el producto) y los costes externos (incurridos en el trading del producto).

Costes internos

EXISTEN TRES FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LOS COSTES INTERNOS DE UN ETP:

- + El cargo actual (OCF)
- + Cualquier coste de reajuste
- + Cualquier spread de swap

El cargo actual (OCF)

El OCF es el coste anual de gestionar el producto, expresado como un porcentaje. El OCF también se conoce a veces como la Relación de gastos totales (TER). Los costes incluidos dentro del OCF pueden variar entre proveedores, pero generalmente incorporan:

- + La relación gestión/gastos
- + Los costes administrativos
- + La tasa de licencia del índice
- + Los costes de almacenaje (para los ETCs con respaldo físico).

Costes de reajuste

El coste incurrido por los ETFs físicos cuando compran y venden títulos.

Cuando el índice subyacente cambia sus componentes, el ETF debe hacer lo mismo. Los costes de transacción dependen del número y la frecuencia con la que cambian los componentes del índice: cuanto mayor sea el número y la frecuencia, mayores serán los costes de reequilibrio.

Diferencial de swap

La comisión pagada por el proveedor del ETP sintético a las contrapartes del swap por los acuerdos de swap.

La comisión de swap se negocia entre el proveedor y la contraparte teniendo en cuenta factores comerciales, como el coste para la contraparte de cubrir su exposición a swap, el coste de la garantía, su calificación crediticia y su propio margen de beneficio. En general, las exposiciones más ilíquidas o exóticas tienen diferenciales de swap más caros.

En algunas ocasiones, el diferencial de swap se incorpora en el TER de los ETPs.

Préstamo de valores

El proceso por el cual el propietario de un valor lo presta a un prestatario a cambio de una tarifa y a menudo, una garantía. El prestatario está obligado contractualmente a devolver los valores a pedido o al final de un plazo previamente acordado. Tanto el título legal como la propiedad de los valores, se transfieren al prestatario por el período de tiempo previo a su devolución.

Costes externos

Diferencial de compra/venta

Al igual que con la negociación de cualquier activo en bolsa, existe un diferencial de precios al que se puede comprar o vender un ETP.

COMPRA	VENTA	SPREAD COMPRA/VENTA
El precio al que un comprador está dispuesto a comprar un activo.	El precio al que un vendedor está dispuesto a vender un activo	La diferencia entre los precios comprador y vendedor.

Los precios comprador y vendedor son propuestos por los market makers, quienes garantizan que siempre haya un precio al que se puede comprar y vender un activo. Los market makers compiten por los clientes tratando de ofrecer los precios más competitivos. Para un ETP, los costes que los market makers consideran son la comisión de creación/reembolso, el diferencial de market maker y el diferencial subyacente.



Si aumenta cualquiera de estos tres costes, el market maker ampliará el diferencial entre precios comprador y vendedor para tratar de obtener un beneficio.

Por lo general, cuantos más market makers ofrezcan diferenciales entre precios comprador y vendedor para un ETP, más estrecho será el diferencial entre precios comprador y vendedor. Los ETPs con más market makers negociarán generalmente a un precio más próximo al del activo subyacente objeto de seguimiento. Esto también significa que el inversor pagará menos para comprar el producto y recibirá más dinero por su venta.

MARKET MAKER (MM)

Los market makers son empresas que proporcionan liquidez al mercado ofreciendo precios comprador y vendedor. Su beneficio deriva de la compra de un activo a un precio más bajo que el de venta o, viceversa, de la venta de un activo a un precio más alto que el de compra. El market maker desea mantener el activo durante el menor tiempo posible, a ser posible comprándolo y vendiéndolo de forma simultánea.

Por ejemplo, para el ETP 1, un market maker puede ofrecer un precio vendedor de 100 GBP y un precio comprador de 99 GBP. Si usted vende sus acciones del ETP 1 a 99 GBP, el market maker puede venderlas a otro comprador a 100 GBP, obteniendo un beneficio de 1 GBP.

COMISIÓN DE CREACIÓN/REEMBOLSO

La comisión que cobra el proveedor del ETP por crear o reembolsar las acciones.

SPREAD DEL MARKET MAKER

Los market makers no tratan de beneficiarse de la variación del precio de un activo; lo que la mayoría de los inversores consideran riesgo de inversión es en realidad riesgo de market maker. Lo que hacen en realidad es tratar de comprar y vender simultáneamente. Esto no siempre es posible, por lo que el market maker se cubrirá frente a la variación del precio de un activo.

El coste de dicha cobertura es el diferencial de market maker transmitido al inversor.

SPREAD SUBYACENTE

El coste de comprar los activos subyacentes –que también tienen diferenciales entre precios comprador y vendedor– necesarios para crear el ETP con respaldo físico. Este coste es mayor para los activos ilíquidos que para los activos líquidos.

Comisiones de corretaje y de plataformas

El coste pagado por el inversor a un bróker para comprar o vender un ETP.

Impuestos

Los diferentes ETPs estarán sujetos a distintos impuestos, dependiendo del producto en sí, la jurisdicción de domiciliación y las circunstancias de cada inversor individual. Se aconseja a los inversores que contacten a sus asesores fiscales de su propia jurisdicción para obtener una información precisa de los gastos que aplican.

Ecuación del coste total de propiedad



Más allá de la TER

El TER es solamente un aspecto del coste total de propiedad del producto. De hecho, pensar en el TER como un dato “total” sería engañoso: un TER más bajo no garantiza necesariamente una inversión más barata.

En el siguiente ejemplo simplificado, el ETP 1 tiene un TER de 15 puntos básicos menos. Sin embargo, cuando se consideran todos los costes de propiedad, pasa a ser 9 puntos básicos más caro. Los inversores deben evitar evaluar juzgar un ETP únicamente en función del TER y adoptar una visión más integral sobre los costes del ETP.

	TER (pbs)	Costes de reajuste (pbs)	Préstamo de valores (pbs)	Spread de compra/venta (pbs)	Coste total (pbs)
ETP 1	25	15	-5	10	45
ETP 2	40	5	-15	6	36

Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

Error de seguimiento o diferencia de seguimiento

Los inversores a menudo preguntan qué es más importante, si el error de seguimiento o la diferencia de seguimiento. La respuesta depende de la finalidad de la inversión.

Para inversiones generadoras de rentabilidad, la diferencia de seguimiento es un indicador más útil porque estos inversores desean maximizar la rentabilidad y minimizar el coste. Sin embargo, si la inversión se realiza con fines de cobertura, podría ser más conveniente considerar el error de seguimiento, ya que la precisión de seguimiento será más importante que la rentabilidad global. Es posible que los inversores a largo plazo estén más interesados en la diferencia de seguimiento, mientras que los inversores que buscan beneficiarse de las variaciones a corto plazo podrían preferir centrarse en el error de seguimiento.

Los dos métodos más comunes para definir el grado en que un ETP sigue a su índice de referencia son el error de seguimiento y la diferencia de seguimiento.

En el siguiente ejemplo hipotético, la volatilidad de la diferencia de las rentabilidades entre el índice de referencia y el producto es la causa del error de seguimiento. Sin embargo, si se mide entre el día 1 y el día 36, no hay ninguna diferencia de seguimiento, ya que tanto el índice de referencia como el producto ofrecieron la misma rentabilidad durante 36 días. Sin embargo, si midiéramos las rentabilidades en marcos temporales diferentes (por ejemplo, 20 días en lugar de 36 días) se habría registrado una diferencia de seguimiento.

La diferencia de seguimiento suele variar con el tiempo y, por tanto, es sensible al horizonte temporal seleccionado. En este sentido, el error de seguimiento no afecta necesariamente a la magnitud de la diferencia de seguimiento durante un período de tiempo determinado.

Aunque la diferencia de seguimiento se puede calcular fácilmente, el error de seguimiento es mucho más complejo, ya que los proveedores utilizan muchas metodologías para calcularlo.

ERROR DE SEGUIMIENTO

La volatilidad de la diferencia de las rentabilidades entre un producto y su índice de referencia.

El error de seguimiento se calcula como la desviación estándar de la rentabilidad de un producto respecto a su índice

de referencia. Muestra el grado de consistencia del ETP al replicar su índice de referencia.

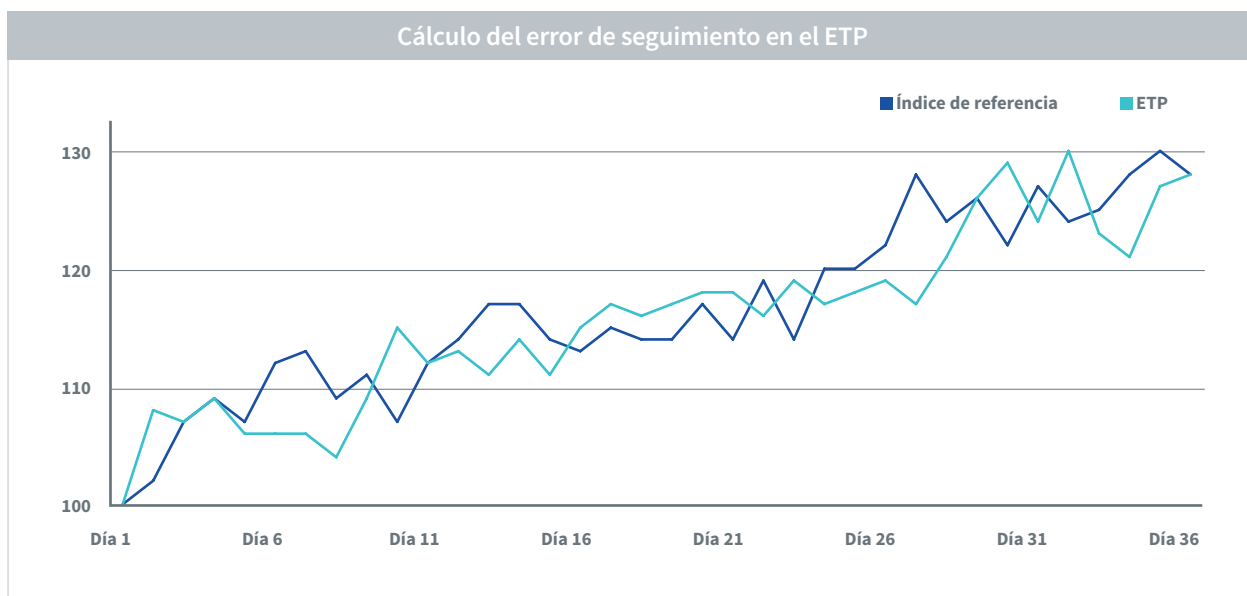
DIFERENCIA DE SEGUIMIENTO

La diferencia entre la rentabilidad de un producto y la rentabilidad de su índice de referencia durante un período de tiempo determinado.

La diferencia de seguimiento se calcula a partir de la diferencia entre la rentabilidad de un índice de referencia y la rentabilidad del ETP que debe seguirlo. Dicha diferencia señala la rentabilidad inferior del ETF con respecto al índice. Siempre habrá un elemento de diferencia de seguimiento debido a las comisiones.

La diferencia de seguimiento suele ser negativa, lo que significa que el ETP registra una rentabilidad inferior respecto a su índice de referencia. Sin embargo,

la replicación de muestreo y los ingresos derivados del préstamo de valores pueden hacer que los ETFs con respaldo físico tengan una diferencia de seguimiento positiva, en cuyo caso el ETF habrá superado a su índice de referencia.



Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

LA INCONSISTENCIA EN EL ERROR DE SEGUIMIENTO PUEDE DEBERSE A:

- + la frecuencia de los datos utilizados (diaria, semanal, mensual)
- + el período de tiempo (un año, tres años, cinco años)
- + el redondeo
- + los días festivos

En la actualidad, no existe una metodología normalizada para calcular el error de seguimiento, por lo que es posible que los datos facilitados por los proveedores de los ETPs no sirvan a efectos comparativos.

Causas del error de seguimiento y de la diferencia de seguimiento

El coste es una de las mayores fuentes de error de seguimiento y diferencia de seguimiento. Dado que el coste total de mantener la inversión comprende elementos fijos (TER) y elementos variables (diferenciales entre precios de compra/venta), estos costes pueden contribuir a la diferencia absoluta entre la rentabilidad del producto y la rentabilidad de su índice de referencia (diferencia de seguimiento), así como a la volatilidad de esa diferencia (error de seguimiento). Sin embargo, existen varias causas de error de seguimiento y diferencia de seguimiento que no se deben a los costes.

Factores de costes que afectan al seguimiento	Factores ajenos a los costes que afectan al seguimiento
OCF / TER	Reinversión del dividendo
Costes de reajuste	Retenciones de impuestos
Spread de swap	Muestreo
Impuestos	Préstamo de valores

REINVERSIÓN DEL DIVIDENDO

En el caso de los ETPs con respaldo físico que siguen índices de referencia de renta variable, la diferencia entre los supuestos de reinversión de dividendos del índice de referencia y el producto, puede afectar al seguimiento.

Algunos índices presuponen la reinversión inmediata de los ingresos por dividendos en la fecha ex-dividendo, pero un producto debe esperar a recibir el dividendo antes de poder reinvertirlo. Durante este período, habrá, por tanto, una diferencia entre la rentabilidad del ETP y su índice de referencia.

RETENCIONES DE IMPUESTOS

Los impuestos que se aplican a los pagos de dividendos o intereses generados por una inversión en un índice subyacente pueden afectar al seguimiento.

Aunque estos impuestos se tienen en cuenta en el cálculo del índice, es posible que no afecten a todos los inversores. Consulte con un asesor financiero independiente para determinar cómo afectará la fiscalidad a su inversión.

MUESTREO

Los ETPs replicados físicamente que utilizan técnicas de muestreo para replicar su índice de referencia tienen, por lo general, un error de seguimiento y una diferencia de seguimiento mayores que los ETPs replicados totalmente o sintéticos, ya que sus componentes no coinciden exactamente con los del índice de referencia.

PRÉSTAMO DE VALORES

Los ingresos por préstamo de valores pueden reducir el coste de un ETP y, en algunos casos, compensar completamente los costes internos del producto.

Para obtener una explicación completa del préstamo de valores, consulte la página 24.

¿Error de seguimiento o diferencia de seguimiento?

Los inversores a menudo preguntan qué es más importante, si el error de seguimiento o la diferencia de seguimiento. La respuesta depende de la finalidad de la inversión. Para inversiones generadoras de rentabilidad, la diferencia de seguimiento es un indicador más útil porque estos inversores desean maximizar la rentabilidad y minimizar el coste. Sin embargo, si la inversión se realiza con fines de cobertura, podría ser más conveniente considerar el error de seguimiento, ya que la precisión de seguimiento será más importante que la rentabilidad global. Es posible que los inversores a largo plazo estén más interesados en la diferencia de seguimiento, mientras que los inversores que buscan beneficiarse de las variaciones a corto plazo podrían preferir centrarse en el error de seguimiento.

06 Rendimiento

Es importante que los inversores comprendan los objetivos de los ETPs y cómo están diseñados para comportarse; sólo a partir de este punto es que se pueden hacer comparaciones precisas y significativas al evaluar su rendimiento.

Este capítulo se centra en ayudar a los inversores a comprender los diversos factores que podrían tener un impacto en el rendimiento, incluidos los diferentes tipos de índices, la volatilidad del mercado y los contratos de futuros.

Comprendiendo los índices sobre renta variable

Existen dos tipos principales de índices sobre renta variable.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD TOTAL (TR)

Un índice en el que se reinvierten todas las distribuciones de efectivo de los activos subyacentes. Un ejemplo sería el FTSE 100 Total Return Index (código Bloomberg: TUKXG).

También existen índices de rentabilidad total (total return) para bonos y materias primas cuyo cálculo es ligeramente distinto.

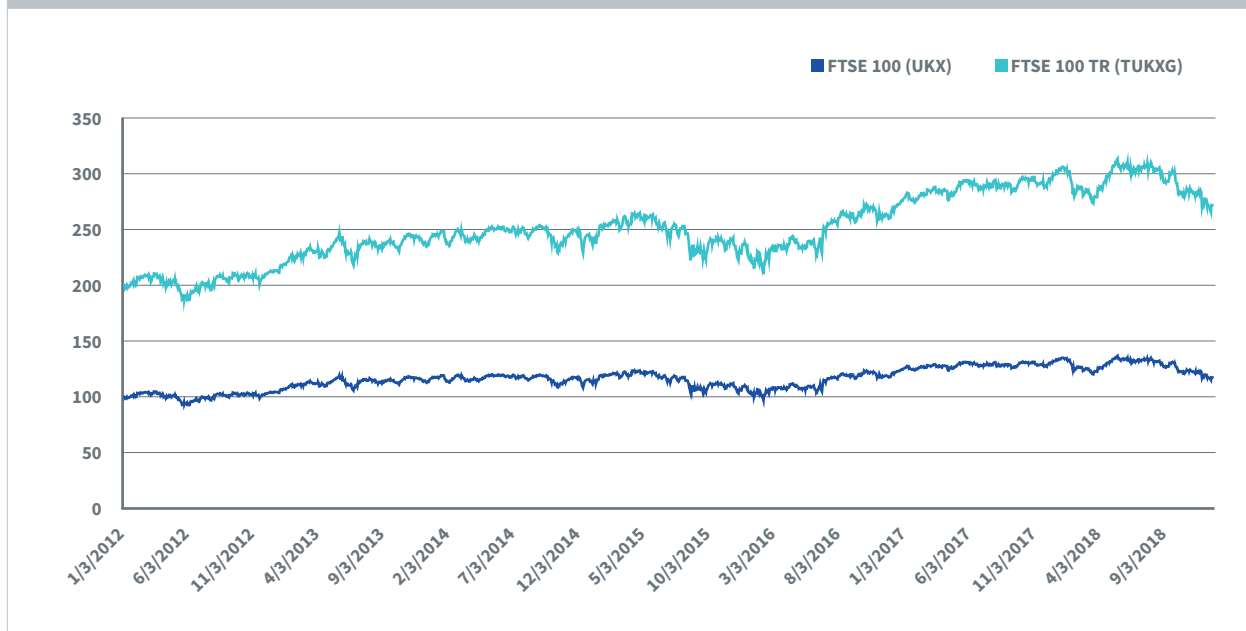
En la página 51 se incluye un ejemplo de índice de rentabilidad total de materias primas.

ÍNDICE DE RENTABILIDAD DE PRECIO (PR)

Un índice que sólo sigue los movimientos de los precios de los activos subyacentes y no reinvierte los repartos de efectivo.

Un ejemplo sería el FTSE 100 Price Return Index (código Bloomberg: UKX).

El FTSE 100 Total Return Index (TR) frente al FTSE 100 (PR) Price Return Index (PR) desde enero de 2012 hasta diciembre de 2018



Fuente: Bloomberg (1º de enero de 2012 – 31 de diciembre de 2018). **La rentabilidad histórica no es ningún indicativo de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Esta distinción es importante porque cuando se distribuyen dividendos en efectivo, los índices PR (descontando dividendos) disminuirán, mientras que los índices TR (con reinversión total de dividendos) no se verán afectados por las distribuciones. Por ejemplo, si varias empresas del FTSE 100 pagan dividendos en un día en particular, el UKX caería como consecuencia de los dividendos, pero el TUKXG no se vería afectado por los dividendos. En este sentido, el TUKXG ha superado al UKX en más de un 11% en los últimos 3 años¹⁰. Dado que los medios de comunicación citan casi exclusivamente los índices PR, esto puede causar cierta confusión entre los inversores que hayan invertido en un ETP que sigue un índice TR. Por lo tanto, los posibles inversores deben ser conscientes de la versión del índice (TR o PR) que sigue un ETP particular.

Comprendiendo los índices sobre materias primas

Futuros, contango y backwardation

Los ETPs hacen que las materias primas en general, como clase de activo, sean más accesibles para los inversores mediante la provisión de una estrategia de futuros en un formato de trading de acciones. La mayoría de los productos de metales no preciosos no se pueden comercializar físicamente porque son difíciles y caros de almacenar. Por ejemplo, la agricultura y la ganadería son perecederas y el petróleo es explosivo. Por lo tanto, los inversores que buscan exposición a las materias primas, sin querer administrar el activo físico en sí, han utilizado contratos de futuros y los ETPs, los cuales no son diferentes.

Los ETPs hacen uso de índices basados en futuros para ganar exposición a las materias primas. Sin embargo, existen ciertos costes y beneficios inherentes a la negociación de futuros que los inversores deben tener en cuenta, como por ejemplo, el impacto del rollo.

Futuros

El precio de un contrato de futuros se basa en el precio al contado del activo subyacente y los costes adicionales que se explican a continuación. En lugar de comprar el contrato de futuros, el inversor podría comprar la materia prima y almacenarla para el futuro. Por ejemplo, un inversor que desea recibir 1.000 barriles de petróleo en 3 meses puede comprar los futuros pertinentes ahora o comprar 1.000 barriles de petróleo y almacenarlos durante 3 meses. La compra de la materia prima subyacente para su uso en el futuro incurre en costes tales como los intereses, su almacenaje y aseguran. Estos se conocen colectivamente como el “coste de carry” y forman un componente clave de un precio de futuros sobre materias primas.



FUTUROS (CONTRATOS)

Un acuerdo en el que una de las partes compra y la otra parte vende un activo en una fecha futura a un precio determinado.

Los contratos de futuros están normalizados, en el sentido de que fijan un importe y una calidad del activo objeto del contrato. Por ejemplo, 5.000 bushels de trigo duro rojo de invierno son los requisitos establecidos para los futuros

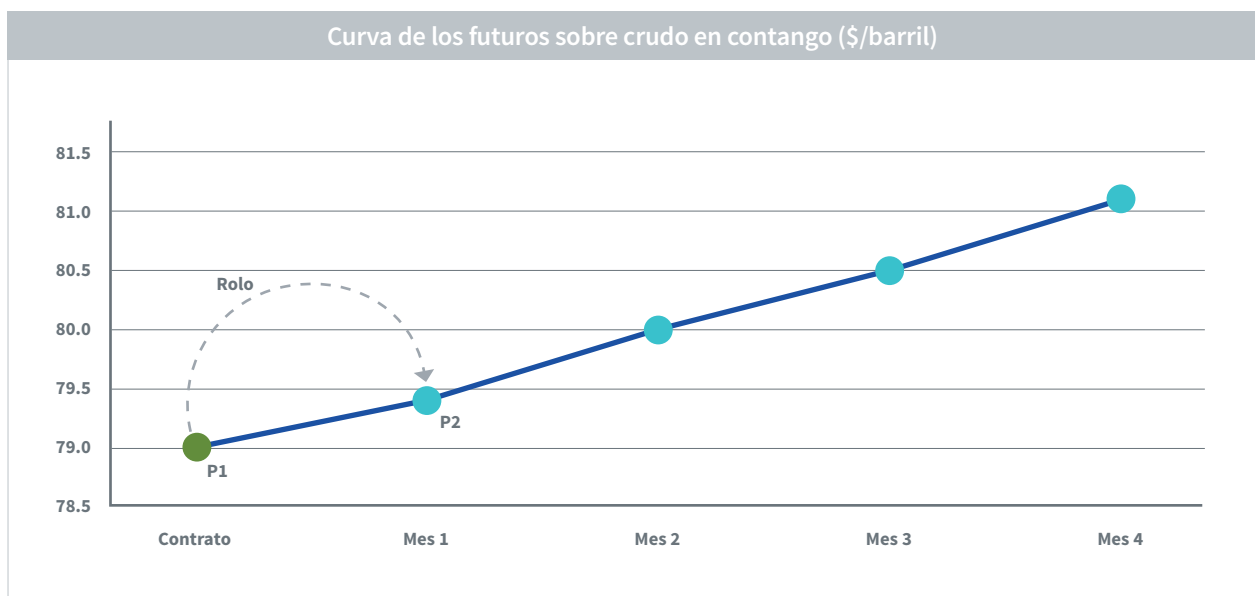
de trigo en la Bolsa de Valores de Nueva York. Esto facilita el establecimiento de un mercado líquido, ya que los compradores y los vendedores saben exactamente lo que están recibiendo.

Los contratos de futuros tienen diferentes vencimientos (cuando se entrega la materia prima) que van desde 1 mes a más de 3 años.

Roll yield o “rolo”

A diferencia de los contratos de futuros que tienen un plazo fijo, los índices basados en futuros se construyen para ofrecer una exposición continua a futuros sobre materias primas de un vencimiento particular. Para lograr una exposición constante, las posiciones de futuros deben cerrarse periódicamente antes del vencimiento y transferirse a un nuevo contrato con fecha más larga. Este proceso se conoce como “ajuste” y puede generar un “rolo” que puede tener un impacto positivo o negativo en la rentabilidad.

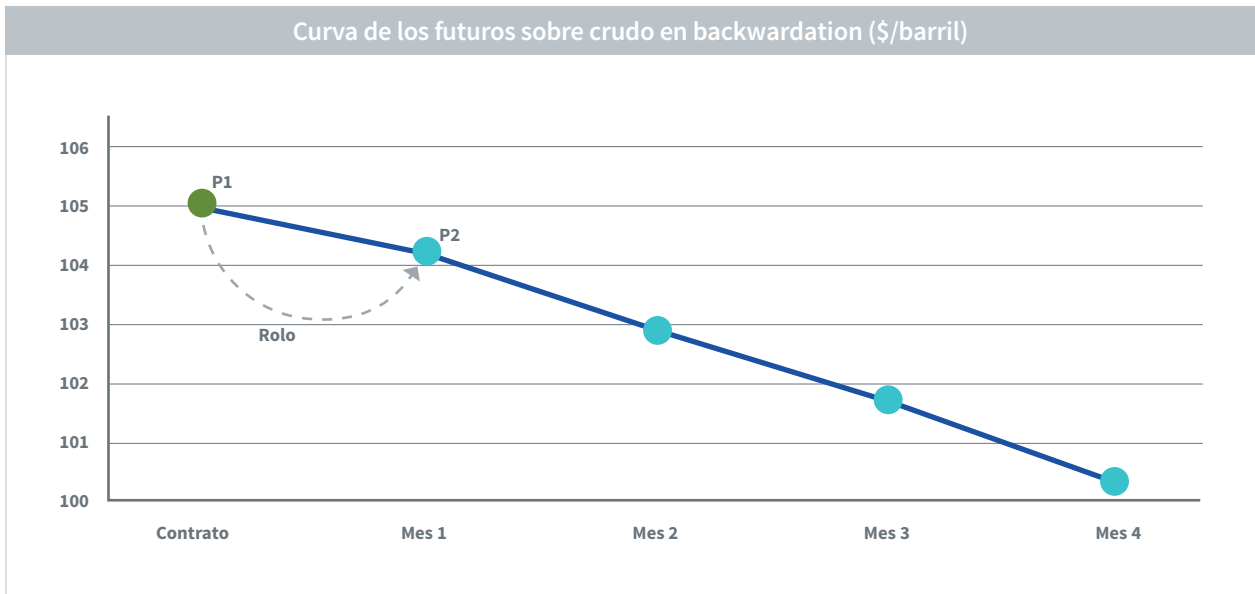
Los contratos con fechas más largas pueden ser más costosos que el contrato vigente que se está cerrando, lo cual es un estado de mercado conocido como “contango”. Entre otras cosas, la diferencia de precio entre estos dos contratos refleja el “coste de carry” de mantener el activo subyacente y puede causar que el inversor en futuros sobre materias primas incurra en un rendimiento negativo. Esto se debe a que el rendimiento total de una estrategia de futuros, refleja el rendimiento total invertible del activo en lugar de los meros movimientos en el precio spot (que de forma aislada no se puede replicar).



Fuente: WIsdomTree, ejemplo hipotético.



Por el contrario, los contratos con fechas más largas, pueden ser más baratos que los que se están cerrando. Esto es un estado de mercado conocido como “backwardation”. Cuando el mercado está en backwardation, un inversor puede obtener una rentabilidad positiva.



Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

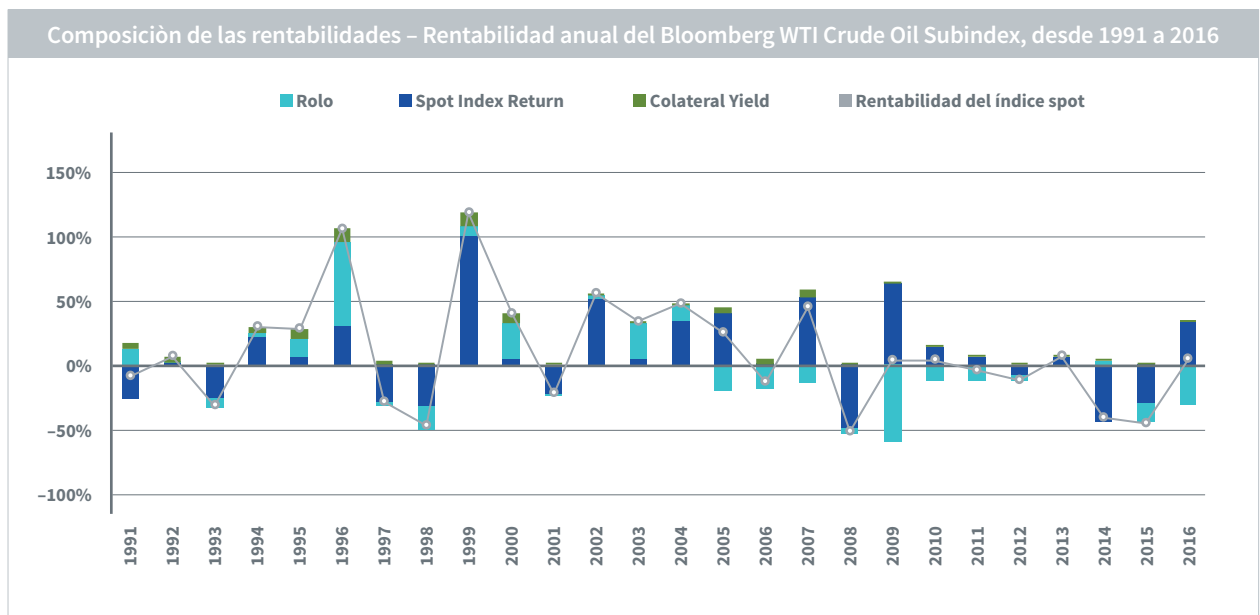
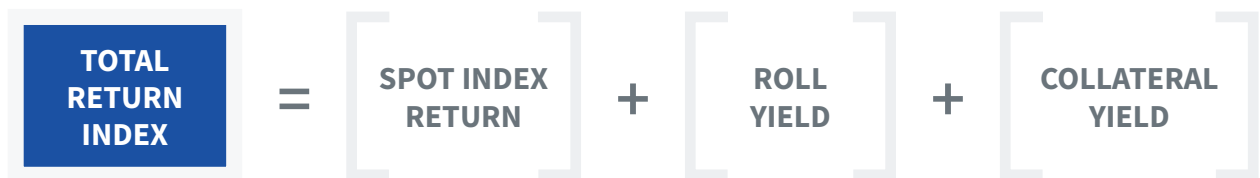


Rolo colateral

Con un contrato de futuros, la mayoría del efectivo que se debe pagar al entregar un producto no cambia de manos de inmediato. En contraste, los índices sobre futuros suponen que el valor total del contrato se paga por adelantado. Sin embargo, esto significaría que un inversor de índices sobre futuros perdería el interés sobre el efectivo que podría haberse ganado utilizando futuros. Como tal, el cálculo del índice incluye un rendimiento colateral para simular con mayor precisión una exposición de “rolaje” de futuros.

Índice de rentabilidad total

Por lo tanto, se puede decir que un índice de futuros está compuesto de tres elementos: el rendimiento del índice spot, el rendimiento del rolo y el rendimiento del rolo colateral. Un índice sobre materias primas que incorpora a los tres elementos, se lo conoce como índice de rentabilidad total.



Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

Tenga en cuenta que algunos ETPs realizan un seguimiento de los índices de exceso de rendimiento. Éstos son índices que omiten el rolo colateral.

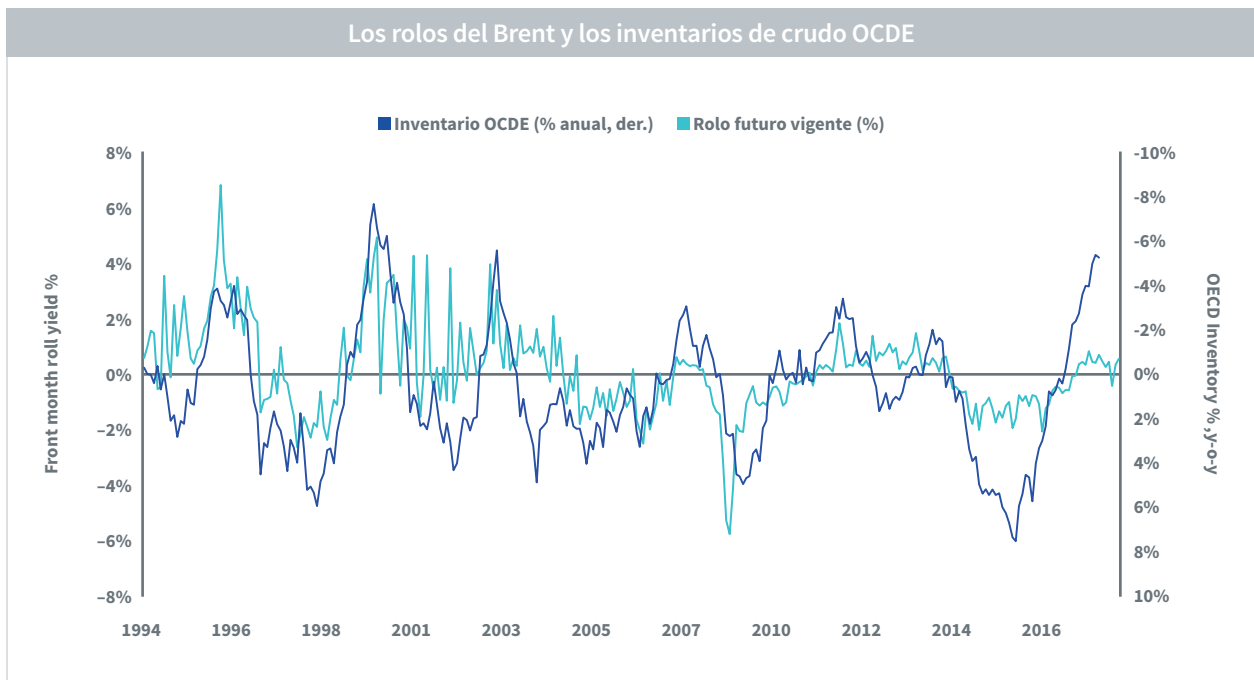


El impacto del contango y la backwardation

Dado que los ETPs o ETCs sobre metales no preciosos hacen el seguimiento a los índices sobre futuros, el rendimiento de estos productos estará compuesto por los tres elementos: el rendimiento spot, el rolo (“roll yield”) y rolo colateral (“Collateral yield”). Como se puede ver en el gráfico de la página 49, el rolo es a menudo la razón principal por la cual un ETP sobre materias primas se desviará de la rentabilidad del índice spot. Por lo tanto, no se debe subestimar el impacto del contango y la backwardation en las rentabilidades en estos mercados de ETPs sobre materias primas.

Los ETPs sobre materias primas pueden hacer el seguimiento a los índices sobre futuros que apuntan a una exposición de diferentes vencimientos. Un método para mitigar el impacto del rolo, puede ser mantener una exposición a contratos con fechas más extensas, donde la magnitud del contango y la backwardation generalmente es menos pronunciada. Aunque los ETPs sobre materias primas que hacen el seguimiento a los índices sobre futuros a corto plazo, se benefician de una mayor sensibilidad a las variaciones de mercado a corto plazo, a menudo están expuestos a contangos o backwardation más pronunciados. El precio de los futuros a más largo plazo, aunque también está impulsado por consideraciones de coste de carry, también tiende a estar impulsado más por consideraciones estructurales de oferta/demanda.

También existen ETPs sobre materias primas que hacen el seguimiento a los índices que ajustan dinámicamente el vencimiento objetivo del futuro para optimizar el impacto del rolo. Sin embargo, el efecto de estas estrategias es incierto dada la escasez de datos disponibles para evaluar su rendimiento.



Fuente: Bloomberg, WisdomTree, con los datos disponibles al cierre del 30 de septiembre de 2018.

En última instancia, los inversores deben considerar sus objetivos de cartera. Si un inversor busca capitalizar los desequilibrios temporales de la oferta /demanda, entonces puede considerar un ETP que hace el seguimiento a un índice sobre futuros a corto plazo para lograr el objetivo de inversión. En cambio, si intenta beneficiarse de los desajustes estructurales, puede valer la pena que considere un ETP de mayor duración.

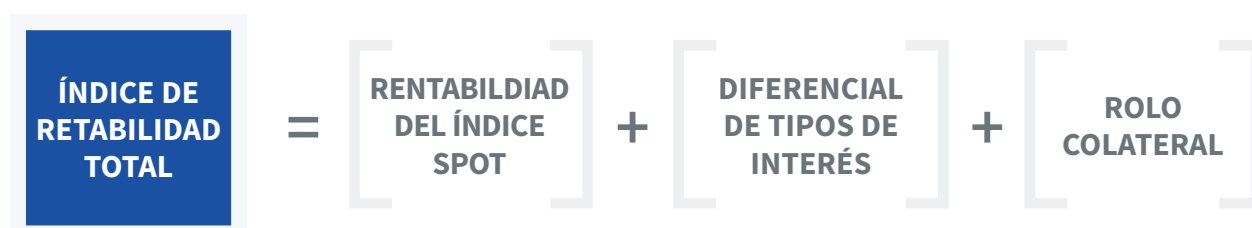
Comprendiendo los índices sobre divisas

Antes de profundizar en los diversos elementos de las rentabilidades de los ETPs sobre divisas, es importante saber cómo están estructurados y cómo están diseñados para funcionar.

Como se explicó en el primer capítulo, los ETPs sobre divisas ofrecen a los inversores un acceso tanto a los pares de divisas individuales como a las cestas de monedas múltiples a través de una sola inversión. Están estructurados como divisas negociadas en bolsa (ETC). Los ETPs sobre divisas están diseñados para realizar el seguimiento de índices de referencia sobre divisas, los cuales son negociables y reflejan el rendimiento de una moneda frente a otra (es decir, EUR / USD o USD / GBP) o una moneda frente a una cesta de divisas.

Los índices sobre divisas logran esto mediante la compra y venta continua de contratos a plazo de divisas (un proceso también conocido como “rolaje”) para mantener una exposición constante a las divisas subyacentes. Por lo general, están denominados en dólares estadounidenses, euros o libras esterlinas.

Por lo tanto, los índices sobre divisas, que se basan en forwards de divisas, se componen de tres elementos: la variación diaria del precio spot, el diferencial de tipos de interés y rolo colateral.



VARIACIÓN DIARIA DEL PRECIO SPOT

Son las variaciones en el precio actual por el que se puede comprar o vender una moneda en relación con otra. Por ejemplo, considere un turista del Reino Unido que está buscando viajar a España. Si el euro se depreciara en un 5% frente a la libra esterlina, entonces el valor de la libra esterlina en relación con el euro aumentaría. En pocas palabras, un inversor con sede en el Reino Unido podría comprar más euros por cada libra.

DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS

Un diferencial de tipos de interés es simplemente la diferencia en el interés entre dos divisas en una paridad. Por ejemplo, imagine que la libra esterlina paga un interés del 3% y el euro tiene del 2%. En este cruce, el diferencial de intereses es del 1%.

Si un inversor en el Reino Unido obtiene un préstamo de un banco alemán (denominado en euros), el inversor puede aprovechar este diferencial de intereses pidiendo prestado al 2%, colocándolo en un banco del Reino Unido para ganar el 3% y obteniendo un beneficio del 1%.

Generalmente, esta diferencia en los tipos de interés a corto plazo entre pares de divisas, se tiene en cuenta en el precio de los forwards de divisas. Por lo tanto, una posición constante en estos forwards (lograda mediante “rolaje”) hace que los inversores capitalicen este diferencial de tipos de interés, el cual puede impactar positiva o negativamente en la rentabilidad de la cartera.

ROLO COLATERAL

En los forwards de divisas, la cantidad total de efectivo no se entrega de inmediato, sino que se liquida a una fecha futura. El rolo colateral es simplemente un rendimiento que el inversor obtiene reflejando el tipo de interés hipotético que habría recibido sobre una cantidad de efectivo igual al valor de los forwards de las divisas subyacentes. Esto también se conoce comúnmente como la “tasa de rendimiento libre de riesgo”.

FORWARDS DE DIVISAS

Los forwards de divisas son contratos legalmente vinculantes en el mercado de divisas que fijan el tipo de cambio para la compra o venta de una divisa en particular en una fecha futura. A diferencia de los contratos de futuros estandarizados, se pueden adaptar para reflejar una cantidad específica y un período de entrega.

Por ejemplo, un inversor de GBP en el Reino Unido que quiera asegurarse que recibirá 1.000 dólares estadounidenses en 3 meses, compraría un contrato forward de divisas con una fecha de entrega a 3 meses en el futuro.

07 Inversiones activas y pasivas

Al considerar un fondo de inversión, hay dos estrategias principales que un inversor considerará: la gestión activa y la gestión pasiva. Aquí analizamos los factores que un inversor debe considerar al elegir entre los fondos administrados de manera activa y pasiva.

Comparando los costes de productos

Los ETPs gestionados pasivamente son generalmente más baratos de administrar que los fondos administrados activamente y esta diferencia generalmente se refleja en el coste final que se transfiere a los inversores. Todos los fondos europeos de normativa UCITS deben divulgar los gastos corrientes y aunque no son representativos del coste total de propiedad, esta medida proporciona un buen punto de partida para que los inversores comparen los costes de los productos.

A continuación, comparamos los costes hipotéticos asociados con un fondo administrado activamente y un ETP administrado pasivamente. Imagínese que se invierten £ 10.000 tanto en un fondo activo como en un ETP y ninguno genera rendimiento. El fondo activo cobra el 2%, mientras que el ETP cobra sólo un 0.5%. La siguiente tabla muestra cuánto dinero quedaría durante varios periodos:

	1 año	3 años	5 años	10 años	20 años
Fondo activo (comisión del 2%)	£9.800	£9.411,92	£9.039,21	£8.170,73	£6.676,08
ETP (comisión del 0.5%)	£9.950	£9.850,75	£9.752,49	£9.511,10	£9.046,10

Fuente: WisdomTree, ejemplo hipotético.

Durante un período de 20 años, el fondo administrado activamente ha costado casi £ 2.500 más que el ETP. Este es un ejemplo extremo, ya que ninguno de los vehículos genera una rentabilidad. En realidad, habrá una serie de factores que afectarán el rendimiento general de un fondo determinado y los inversores deberían considerarlos. Sin embargo, invertir en un ETP frente a fondos activos, puede permitir a los inversores generar ahorros significativos incluso durante períodos más cortos.

Comprendiendo el concepto de inversión Core-satellite

Para comprender la estructura Core-Satellite (núcleo-satélite) de una cartera, es importante reconocer los fundamentos de la asignación de activos.

La asignación de activos: ¿qué es?

En términos simples, la asignación de activos significa invertir en una variedad de clases de activo para lograr los objetivos de cartera. Cuando se combinan inversiones que tienden a aumentar o perder valor al mismo tiempo, la volatilidad en la cartera puede reducirse considerablemente.

Para los inversores interesados en la obtención de un crecimiento constante a largo plazo, la asignación de activos es una estrategia ideal. Sin embargo, incluso en comparación con la selección activa de acciones (tratando de comprar bajo y vender alto), las carteras que siguen una estrategia de asignación de activos diversa y predefinida, siempre han salido adelante.

Las carteras Core-satellite

A su nivel más básico, la inversión núcleo-satélite es una estrategia de inversión que combina un núcleo de inversiones a largo plazo, con una selección de inversiones más específicas o de corto plazo. Las carteras construidas de esta manera se han vuelto populares debido a su bajo coste y flexibilidad. En este sentido, el coste y la volatilidad se mantienen relativamente bajos mientras se mantiene el potencial de superar al mercado. Los inversores pueden beneficiarse al distribuir el riesgo entre varias clases de activo, sectores y estrategias y también reducir el coste involucrado en el reajuste constante y el mantenimiento de una cartera.

ESTRUCTURA BASE (“CORE”) DE UNA CARTERA A LARGO PLAZO

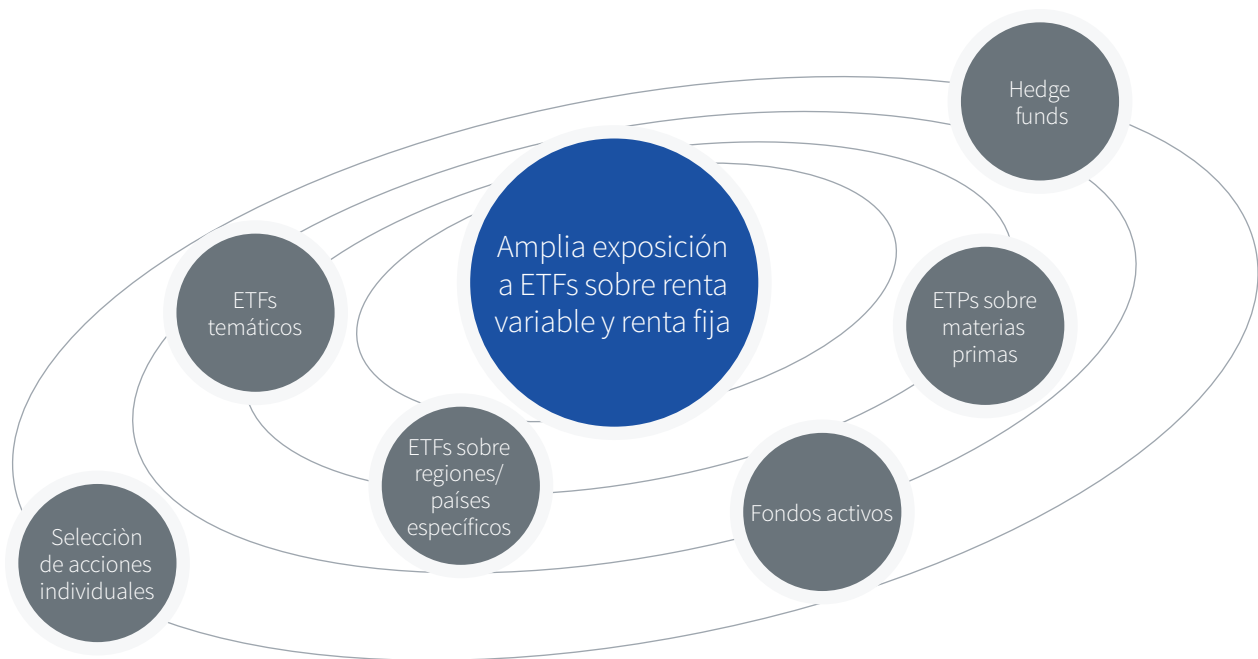
Los modelos de asignación de activos tradicionales invierten principalmente en renta variable y renta fija para establecer la base o los fundamentos de la cartera.

ASIGNACIÓN SATÉLITE: EN UN SECTOR ESPECÍFICO O EN EL CORTO PLAZO

Las inversiones satelitales se utilizan junto con la asignación central y pueden brindar a los inversores la oportunidad de capitalizar sus puntos de vista, alcanzar sus objetivos de inversión personales o diversificar aún más sus carteras utilizando una gama de clases de activos. Los satélites pueden ser inversiones pasivas o activas.

¿CÓMO PUEDEN SER UTILIZADOS LOS ETPS?

La mayoría de los activos de ETPs europeos están expuestos a la renta variable y la renta fija, en línea con el modelo tradicional “núcleo”. Sin embargo, los ETPs también brindan acceso a otras clases de activo, como las materias primas y las divisas, las cuales antes no estaban accesibles a los inversores. Este nivel de acceso está cambiando la forma en que los inversores abordan la construcción de una cartera y significa que los ETPs se pueden usar como núcleo o satélites dependiendo de los objetivos del inversor.



Los ETPs se pueden utilizar como bloques de construcción en una cartera de inversiones. En última instancia, los inversores pueden beneficiarse combinando a las inversiones activas y pasivas en una sola cartera. La incorporación de fondos pasivos en el núcleo de una cartera, ayudará a minimizar sus costes generales y volatilidad.

08 Glosario

A

Inversión activa / gestión

Una metodología de inversión mediante la cual un gestor de fondos intenta generar rendimientos superiores al índice de referencia, seleccionando directamente los activos en los que invertir. El proceso de selección puede basarse en la investigación, en una estrategia particular o un análisis individual. Es lo contrario a una inversión pasiva.

Asignación (de la cuenta)

En el contexto del almacenamiento de metal, una cuenta en la que el metal puede identificarse físicamente como perteneciente a un cliente en particular. Está segregado de otro metal en poder del custodio. El contraste de esto sería la no asignación (de la cuenta).

Alpha

Es una variable ajustada al riesgo del rendimiento activo de una inversión. El Alpha toma la volatilidad de un fondo y compara su rentabilidad ajustada al riesgo con un índice de referencia. El exceso de rendimiento del fondo en relación con el rendimiento del índice de referencia, es un alfa del fondo.

Arbitraje

El proceso de utilizar las ineficiencias del mercado para aprovechar las diferencias de precios. En el contexto de los ETPs, el proceso de arbitraje de creación y reembolsos garantiza que los ETPs sigan de cerca la evolución de su subyacente.

Por ejemplo: una flauta de pan cuesta £2 en Londres y £1 en Manchester. El coste para transportar el pan de Manchester a Londres, es de 50 peniques. Por lo tanto, existe la oportunidad de comprar pan en Manchester, transportarlo a Londres por 50 peniques y venderlo en Londres por £ 2, obteniendo así un beneficio de 50 peniques.

Árbitro

Una persona o institución que se dedica al arbitraje.

Ask (precio de compra)

El precio al cual el inversor está dispuesto a comprar un ETP. Es lo contrario al precio de venta (bid).

Asignación de activos

El proceso de asignar una proporción de una cartera a un activo particular, clase de activo o regiones geográficas. La asignación de las clases de activo en una cartera dependerá de los objetivos, la demanda del mercado por activos de riesgo y el horizonte de inversión del gestor de la cartera.

Clase de activo

Un tipo de activo.

Por ejemplo: el efectivo, la renta variable, la renta fija, las materias primas, las propiedades, las divisas, etc.

Participante autorizado (PA)

Bancos u otras instituciones financieras que actúan como intermediarios entre los emisores de valores y otros inversores o intermediarios. Los participantes autorizados crean y canjean valores directamente con el emisor y compran y venden esos valores a inversores / intermediarios, ya sea directamente o mediante bolsas de valores.

B

Backwardation

El estado del mercado por el cual el precio al cual se puede vender un contrato de futuros que vence antes, es más alto que el coste de comprar un contrato de futuros que vence en una fecha posterior. En otras palabras, cuando el rendimiento del rollo con respecto a un contrato de futuros es positivo.

08 Glosario

B

Bancarrota

Cuando una persona (deudor) no tiene suficiente dinero para pagar sus deudas a medida que vencen. Al completar con éxito los procedimientos de quiebra, el deudor queda exento de sus obligaciones de deuda.

Puntos básicos/pbs

Son la centésima de punto porcentual (1 punto base = 0.01%).

Referencia

A Un fondo, producto o cartera puede tener como objetivo proporcionar rendimientos iguales a los de una variable en particular, como un índice. Este es su punto de referencia y el rendimiento del fondo, producto o cartera se medirá en comparación.

Bid (precio de venta)

El precio al cual el inversor está dispuesto a comprar un ETP. Es lo contrario al precio de compra (ask).

C

Correlación

Una medida estadística de cómo se mueven los precios de dos valores en relación de uno con el otro. La correlación a menudo se mide como un coeficiente que oscila entre -1 y

+1. Un coeficiente de correlación de +1 significaría que los dos valores se mueven perfectamente sincronizados. Una relación de -1 significaría que los dos valores se mueven exactamente en proporción pero en direcciones opuestas.

Riesgo de la contraparte

Cualquier ETP que dependa de una contraparte para ayudarla a alcanzar su objetivo, estará sujeta al riesgo de que ésta no cumpla con sus obligaciones contractuales.

En el contexto de los ETPs respaldados por swap, un ejemplo de riesgo de contraparte, es que la contraparte del swap no cumpla con sus obligaciones de pago bajo el acuerdo de swap establecido. Los ETPs respaldados por swap generalmente están “colateralizados” para mitigar el riesgo de la contraparte.

Coste del “carry” (futuros)

Un componente de la fijación de precios de los futuros.

El coste de almacenar y asegurar un activo y cualquier otro coste asociado con la tenencia del activo y a los intereses que podrían haberse ganado sobre ese monto.

Creación

El proceso por el cual se crean acciones o valores de un ETP. Un participante autorizado entregará los activos subyacentes al proveedor del ETP a cambio de las acciones de este último.

Calificación crediticia

Una evaluación de la solvencia de una entidad financiera (por ejemplo, un banco) o un instrumento financiero. Este análisis se lleva a cabo por una agencia de calificación crediticia.

Solvencia

La probabilidad de que un prestatario reembolse su deuda. La solvencia crediticia a menudo se expresa como una calificación crediticia.

Riesgo crediticio

Dondequiera que haya obligaciones de pago, habrá un elemento de riesgo de crédito. El riesgo de crédito a menudo se utiliza para describir el riesgo de que un prestatario no pueda pagar su deuda.

08 Glosario

C

Cobertura cambiaria

Un mecanismo que intenta proteger al valor del activo contra el riesgo cambiario. Se puede usar una cobertura de moneda para mitigar el efecto de las fluctuaciones cambiarias.

Riesgo cambiario

Es el riesgo que surge de las variaciones del tipo de cambio entre dos monedas.

Por ejemplo, usted es un inversor del Reino Unido y compra un ETP 1 sobre libra esterlina denominado en euros. El ETP1 se aprecia un 10% durante un año, pero durante el mismo período, el Euro se aprecia un 10% frente a la libra esterlina. Como resultado, la variación del valor de la divisa ha compensado por completo su beneficio.

Custodio (banco)

Banco especializado en la salvaguardia de activos en nombre de los clientes. Un banco custodio también puede ofrecer una serie de servicios auxiliares, como la recaudación de dividendos e intereses, la administración de cuentas y la liquidación de transacciones, entre otros.

Algunos de los bancos custodios más conocidos son: el HSBC, el Bank of New York Mellon y el JPMorgan Chase.

D

Título de deuda

Generalmente, es un término utilizado para describir a los instrumentos financieros que contienen un compromiso del emisor, normalmente una compañía, a pagar al tenedor del instrumento una cantidad definida en una fecha específica (de vencimiento), con o sin intereses.

Entrega (futuros)

En el contexto de las materias primas, la entrega generalmente se refiere a un vendedor de una materia prima, que entrega al comprador la cantidad física subyacente de acuerdo con los términos establecidos en el contrato a futuro de dicha materia prima.

Derivado

Un instrumento o contrato por el cual el valor del instrumento o contrato se deriva del rendimiento de un activo subyacente.

Los derivados se pueden clasificar por tipo de contrato: forward, opciones o swaps y el tipo de activo subyacente, como los títulos de renta variable, de renta fija o de materias primas.

Diversificación

El proceso de invertir en una serie de activos y/o clases de activos diferentes para diversificar el riesgo. El invertir en una serie de activos o clases de activo, aumenta la posibilidad de que la pérdida de un activo o clase de activo se compense con la valorización de otro.

Reinversión de dividendos

Cuando el dividendo pagado por las acciones de una empresa se utiliza para comprar más acciones en esa empresa, en lugar de pagarse en efectivo.

Domicilio

En términos generales, el domicilio se refiere al país que es el hogar real o permanente de un individuo al que, de irse, tiene la intención de regresar. El estatus del país de domicilio de un inversor, puede afectar a los impuestos que debe pagar en un país determinado.

08 Glosario

E

Mercado emergente

En términos generales, países con actividad social y / o empresarial en proceso de crecimiento e industrialización significativa. Vale la pena señalar que no hay una definición definitiva. En el contexto de los ETPs, los proveedores de índices generalmente aplican diferentes criterios de mercados emergentes al determinar los componentes aplicables a incluir en un índice.

ETC

Materias primas y divisas negociadas en bolsa. Un producto que da acceso a productos y monedas a través de valores de deuda negociados en bolsa que generalmente no pagan intereses.

Materias primas cotizadas (ETC)

Las materias primas negociadas en bolsa son productos que rastrean el precio de las materias primas, brindando a los inversores la oportunidad de obtener acceso al mercado de materias primas sin tener que recibir las mercancías en cuestión. Los valores en ETC generalmente se estructuran como títulos de deuda en lugar de como patrimonio.

Fondo cotizado en bolsa (ETF)

Un fondo de inversión que cotiza en una bolsa de valores. Un ETF generalmente tiene como objetivo proporcionar el mismo rendimiento que un índice de referencia específico. Los ETFs generalmente se rigen por las leyes que regulan los planes de inversión colectiva en la jurisdicción en la que están domiciliados. En Europa, rige la normativa UCITS, mientras que Estados Unidos, generalmente es la Ley de Sociedades de Inversión de 1940.

Certificado negociable (ETN)

Un instrumento de deuda sin intereses diseñado para seguir la evolución de un activo subyacente o índice de referencia, generalmente emitido directamente desde un banco.

A diferencia de los ETCs y ETFs, los ETNs no están respaldados por activos subyacentes y están expuestos al riesgo crediticio del banco emisor.

Producto cotizado en bolsa (ETP)

Un término general para referirse a todos los instrumentos financieros que comparten una serie de características similares: (i) negociados en una bolsa de valores; (ii) inversión pasiva; (iii) destinado a seguir la evolución de un activo subyacente o índice de referencia.

Incluye a los ETFs, ETCs y ETNs.

Emisor de ETPs

Una entidad legal que emite productos cotizados.

Volumen de bolsa

En el contexto de un activo en particular, la cantidad total o el valor del activo negociado en una bolsa dada en un período de tiempo determinado. Una medida de la actividad de bolsa.

Deslizamiento de ejecución

La diferencia entre el mejor precio con el que se puede negociar un valor y el precio real alcanzado. Típicamente surge como product de ineficiencias en el método de transacción.

F

Renta fija

Una inversión que proporciona un pago fijo durante su vida útil y el capital principal al vencimiento. Por lo tanto, generalmente la cantidad y el número de cada pago se conocen de antemano. Las inversiones de renta fija más comunes son los bonos.

Futuro vigente

En el contexto de los contratos de futuros, el mes vigente se refiere a los futuros que tienen la entrega pactada para un plazo de tiempo muy breve en el mercado, de modo tal que puedan ser comprados. La fecha de vencimiento de los futuros vigentes será una fecha cercana a la fecha actual y a menudo, es en el mismo mes.

08 Glosario

F

Replicación completa

Un método de replicación física mediante el cual el ETF mantiene los valores del índice de referencia subyacente, en la misma proporción en que se ponderan en éste.

Completamente financiado

Un swap totalmente financiado es un swap por el cual el valor en efectivo del swap al momento de su creación, se transfiere a la contraparte del swap. En un contexto de ETPs, esto significa que el efectivo recibido de los inversores en la creación de los valores, es transferido por un emisor a las contrapartes del swap.

Futuros (contratos)

Un acuerdo en el que una parte comprará y la otra parte venderá un activo en una fecha futura predeterminada a un precio establecido.

Lo opuesto: el precio spot de un activo.

Índice de futuros

Un índice que se construye para replicar el rendimiento de una exposición continua a futuros, ya sea con respecto a un sólo producto o una canasta de productos.

G

Good Delivery (Buena entrega)

Las normas para la buena entrega son emitidas por organismos supervisores de metales para garantizar que los metales cumplan con un determinado estándar de calidad.

H

Haircut (recorte de valor)

El porcentaje por el cual el valor de mercado de un activo como parte de una cartera, se reduce con el fin de calcular su valor (por ejemplo, como garantía) para mitigar el riesgo de su pérdida de valor de mercado.

Hedge funds (fondos de cobertura)

Esquemas de inversión colectiva no regulados que proporcionan rendimientos absolutos utilizando una variedad de estrategias de trading, las cuales a menudo no están sujetas a muchas restricciones de inversión.

Cobertura

Un mecanismo de inversión que tiene como objetivo compensar las pérdidas potenciales en una inversión mediante el uso de otra inversión.

Bonos de alto rendimiento

Bonos con una calificación crediticia más baja y en consecuencia, que pagan más intereses que los bonos con grado de inversor.

En general, los bonos de alto rendimiento son aquellos con calificaciones crediticias inferiores a BBB de Standard & Poor's e inferiores a Baa de Moody's. Los bonos con calificación crediticia igual o superior a este nivel, se consideran de grado de inversor.

I

Coste del impacto

La cantidad por la cual comprar o vender un activo afecta el precio del activo.

Los activos con mayor liquidez tendrán menores costes de impacto; Los activos con menor liquidez tendrán mayores costes de impacto.

08 Glosario



Fondo indexado / rastreador

Un vehículo de inversión que tiene como objetivo replicar los movimientos de un índice de referencia o índice específico.

Tarifa de Licencia del Índice

Si un producto realiza el seguimiento al rendimiento de un índice específico, puede requerir de una licencia de ese proveedor del índice. La tarifa de licencia es el coste de dicho permiso por un período de tiempo específico.

Metal industrial

Un metal cuyo uso principal es en la industria. Por ejemplo, el aluminio, el cobre, el plomo, el níquel y el zinc, entre otros.

Inflación

Un aumento sostenido en el nivel agregado o general de los precios en una economía. Se mide como un incremento porcentual anual.

Atado a la inflación (título)

Un título que tiene la intención de igualar o proporcionar un rendimiento más alto que la tasa de inflación si se mantiene hasta el vencimiento, asegurando un rendimiento real.

Inversores institucionales

Organizaciones comerciales profesionales que agrupan grandes sumas de capitales para la inversión, ya sea a nombre propio o en nombre de otros inversores institucionales o minoristas.

Los inversores institucionales incluyen a los fondos de pensión, a las compañías de seguros y a los fondos de cobertura.

Inversiones que devengan intereses

Inversiones que devengan intereses.

Comúnmente, estos incluyen cuentas de depósito y bonos.

Intermediarios

En su sentido más amplio, una entidad que actúa como intermediario entre dos partes en una transacción financiera.

En el contexto de los ETPs, son las entidades (corredores y plataformas, por ejemplo) que proporcionan servicios de ejecución para los inversores, asesores de inversión y gestores de activos.

Trading intra-día

Valores que cotizan en bolsa durante horas de negociación especificadas. En el contexto de los ETPs, se refiere a las transacciones que tienen lugar entre el momento en que el emisor publica el NAV formal.

Fondo de inversión / fondo mutuo

Término genérico para un esquema de inversión colectivo que reúne capitales para realizar inversiones.

Confianza de inversión

Una forma de esquema de inversión colectiva.

Los fideicomisos de inversión son entidades cotizadas en bolsa que se hace de capital vendiendo acciones a inversores. Lo recaudado se agrupa para hacer las inversiones.

ISA (cuenta de ahorro individual)

Una cuenta de inversión disponible para inversores minoristas en el Reino Unido con beneficios fiscales diseñados para fomentar el ahorro. Si un individuo ahorra efectivo o acciones en un ISA, tiene derecho a quedarse con todo lo que recibe de una inversión sin

tener que pagar impuestos sobre cualquier beneficio, hasta que realice cualquier retiro de la ISA.

08 Glosario

K

KIID (Documento de información clave del inversor)

Un documento que debe ponerse a disposición de cualquier inversor en fondos regulados por la Directiva UCITS IV, la cual está incluida en la mayoría de los ETFs europeos. Consiste en un breve resumen que contiene los datos más relevantes de un fondo.

L

Apalancamiento

Generalmente se refiere al capital monetario prestado utilizado para realizar inversiones mediante el cual se amplifican tanto los beneficios como las pérdidas.

En el contexto de ETPs, el apalancamiento se refiere específicamente al nivel de rendimiento que se puede esperar contra el rendimiento de un índice de referencia dado. Por ejemplo, un ETP de apalancamiento 2x tendrá como objetivo proporcionar un rendimiento dos veces mayor que el rendimiento diario del índice de referencia subyacente.

Orden límite

Una orden que instruye a un corredor a comprar o vender un activo sólo si se alcanza un precio específico. Las órdenes límite ayudan a garantizar que un inversor no pague más de un precio predeterminado por una acción.

Liquidez

Grado en que un activo puede ser transado sin que se vea afectado su precio. La liquidez de un activo se puede medir por la frecuencia con la que se compra y vende (su volumen). Como tal, los activos líquidos tendrán una gran cantidad de compradores y vendedores dispuestos.

El efectivo es el activo más líquido; el sector inmobiliario es un ejemplo de un activo poco líquido.

Valores cotizables

Generalmente se usa para referirse a un valor que se ofrece en una bolsa de valores para la venta al público en general. También hace referencia a un valor que ha sido aprobado por el ente regulador en un Estado miembro de la Unión Europea para la oferta pública.

London Bullion Market Association (LMBA)

Una asociación de comercio internacional que representa los intereses de los mercados de oro y plata. La membresía abarca a los bancos, los distribuidores, los fabricantes, las refinerías, los embarcadores y los corredores.

Warrants LME

Los warrants LME son depósitos regulados y aprobados por la LME de acuerdo a ciertas normas, que dan derecho al portador a almacenar en ellos una cantidad asignada del metal físico. El emisor posee Warrants LME con respecto al metal que el producto está siguiendo, proporcionando a los titulares de valores un mayor nivel de seguridad.

London Metals Exchange (LME)

Una bolsa de metales físicos y de futuros que brinda a los productores y consumidores de los metales, un mercado de último recurso. Asimismo ofrece cobertura, precios de referencia mundiales y la opción de entrega física para la liquidación de contratos.

London Platinum and Palladium Market (LPPM)

Una asociación comercial que representa los intereses de los mercados del platino y el paladio. La membresía abarca a bancos y productores, así como a proveedores de productos de ETPs.

Largo

En términos generales, es una posición que genera un beneficio cuando el precio del activo sube.

08 Glosario

M

Tasa de gestión / MER (Ratio de gastos de gestión)

En general, es una cantidad, generalmente expresada como un porcentaje o como un número de puntos básicos, que la compañía administradora cobra a los inversores en un determinado producto. El MER reduce el rendimiento de la inversión en ese porcentaje, cada año que el capital de un inversor permanece en ese fondo.

En el contexto de los ETPs, la MER es el monto cobrado por un emisor de ETPs para administrar el fondo.

Market makers (creadores de mercado)

Instituciones que cotizan precios de un activo para proporcionar liquidez en ese producto. Los creadores de mercado apuntan a beneficiarse del diferencial de oferta/demanda.

Market maker spread

El diferencial del creador de mercado es, en última instancia, la diferencia entre el precio al que un creador de mercado está dispuesto a comprar un valor (precio de oferta) y el precio al que está dispuesto a vender (precio de venta) el valor.

Orden de mercado

Una instrucción de un inversor a un corredor para ejecutar una orden de inmediato al mejor precio del mercado.

Mark to market

En general, la práctica contable de registrar el precio de un activo a su precio de mercado, en lugar de su costo en libros o valor de activo neto.

En el contexto de las ETP, se utiliza en el contexto de la revaluación periódica de las garantías publicadas por una contraparte de swap.

Vencimiento

En el contexto de un préstamo o instrumento de deuda, es el período de tiempo después del cual se debe pagar una deuda y todos los intereses sobre esa deuda.

Derecho de metal

La cantidad de metal que cada acción de un ETC físico sobre materia prima está respaldada y le da derecho al titular en el momento del reembolso.

Por ejemplo, un derecho de metal de 0.1 para un Gold ETC, significa que cada valor de deuda de ese Gold ETC, está respaldado y da derecho a 0.1 onzas troy finas de lingotes.

Mercado de dinero

Deudas y valores extremadamente líquidos a corto plazo (como letras del Tesoro) negociados por grandes instituciones financieras en “mercados monetarios” descentralizados. Los vencimientos varían de un día a un año.

N

Valor liquidativo (NAV)

Generalmente, es el valor de los activos de una entidad menos sus pasivos.

En el contexto de los ETFs, es el valor de los activos mantenidos por el producto (ya sea acciones, bonos, swaps, efectivo) menos sus pasivos (por ejemplo, comisión de gestión, comisión de swap).

New York Mercantile Exchange (NYMEX)

Una gran bolsa de futuros sobre materias primas, propiedad y operada por el CME Group de Chicago.

Moneda extranjera

Una moneda que no es la moneda base de ese inversor.

Por ejemplo, la moneda local de un inversor en el Reino Unido es la libra esterlina. Todas las demás monedas se consideran no locales o extranjeras.

08 Glosario

O

OEIC (Sociedad de inversión abierta)

Una empresa en la que las acciones pueden emitirse y cancelarse de manera continua y a menudo, establecerse como vehículos para esquemas de inversión colectiva.

OCF (Factor de cargo actual)

El OCF es el coste anual de gestionar el producto, expresado como un porcentaje. El OCF también se conoce a veces como la Relación de gastos totales (TER). Los costes incluidos dentro del OCF pueden variar entre proveedores, pero generalmente incorporan:

- + La relación gestión/gastos
- + Los costes administrativos
- + La tasa de licencia del índice
- + Los costes de almacenaje (para los ETCs con respaldo físico)

Open-ended (Sin límite)

En el contexto de un vehículo de inversión, significa que no hay límite en el número de acciones que los vehículos pueden emitir o reembolsar.

Libro de órdenes

Una lista de órdenes que utiliza un centro de trading (por ejemplo, la Bolsa de Londres) para registrar todas las transacciones, así como el mejor precio de oferta y demanda para todos los creadores de mercado que cotizan un valor en particular. Un sistema electrónico utiliza los datos recopilados en el libro para hacer coincidir a ambos lados de una operación a fin de determinar qué órdenes se pueden completar.

Tipos de órdenes

El tipo de instrucciones que se pueden dar a un corredor para ejecutar. Hay cuatro tipos de orden clave: orden de mercado, orden límite, stop loss y orden límite de parada.

P

Inversión/gestión pasiva

Una metodología de inversión que intenta replicar, lo más estrechamente posible, el rendimiento de un índice de referencia específico, sin implicar, no obstante, ninguna gestión activa de los activos.

Es contrario a la inversión activa.

Pasaporte

Cuando un prospecto, que haya sido aprobado por un regulador financiero de un país dentro de la Unión Europea, pueda ser aprobado automáticamente para su uso en otros países de la Unión Europea sin tener que pasar por el proceso de aprobación nuevamente.

Replicación física

Una estructura de ETP donde el producto realmente posee los valores o activos que comprenden el índice de referencia que el ETP está diseñado para seguir. La replicación física puede ser completa o de muestreo.

De respaldo físico

Los ETC con respaldo físico contienen el metal físico que el producto está siguiendo. Este metal físico se encuentra depositado en una bóveda por un banco custodio designado por el proveedor y ofrece a los inversores un mayor nivel de seguridad.

Plataforma

Los portales en línea a menudo contienen una gama de productos diferentes a los que pueden acceder los inversores institucionales, así como a menudo los asesores o inversores minoristas.

Cartera

Una agrupación de activos financieros invertibles de un individuo o institución.

08 Glosario

P

Metal precioso

Un raro metal natural que tiene un alto valor económico; mejor conocido por su uso como moneda o para ornamentación, así como en procesos industriales.

El conjunto de metales preciosos incluye, entre otros, al oro, la plata, el platino, el paladio, el rodio y el iridio.

Índice de rentabilidad de precio (PR)

Un índice que sólo tiene en cuenta la apreciación del capital de los activos subyacentes, ignorando cualquier ingreso generado por los activos, como por ejemplo, los intereses o dividendos.

Su instrumento opuesto: el Índice de Rentabilidad Total.

Mercado primario

En el contexto de los ETPs, donde los Participantes autorizados intercambian valores o efectivo por intereses de ETPs a través del proceso de creación o reembolso.

El mercado opuesto: el mercado secundario

Private equity (capital privado)

Donde el capital de los inversores se agrupa y se utiliza para comprar o tomar grandes participaciones en las empresas. Estas empresas generalmente se mantienen a medio plazo (a menudo de 3 a 7 años) y posteriormente se venden para que los inversores obtengan beneficios, lo cual hace que el capital privado sea una inversión tradicionalmente pensada para el medio plazo.

Folleto prospecto

Dentro de la Unión Europea, generalmente se requiere un documento para que la venta de cualquier valor se ofrezca al público o se incluya en ciertas bolsas de valores. El prospecto requiere de la aprobación del regulador financiero de un Estado miembro de la Unión Europea para garantizar que contenga todos los datos y riesgos pertinentes de la inversión.

R

Reajuste

(i) En el contexto de un índice, el reajuste está relacionado al cambio periódico de sus componentes y/o a la proporción que dichos componentes representan en el índice. Por ejemplo, el FTSE 100 comprende a las 100 compañías que cotizan en la Bolsa de Londres con la mayor capitalización de mercado. Se reequilibra trimestralmente, donde cualquier compañía que no esté actualmente en el FTSE 100, se agregará si su capitalización de mercado se ubica dentro de las 90 principales compañías del FTSE 100. Las compañías con la capitalización de mercado más pequeña se eliminarán para mantener constante el número de componentes. a 100.

(ii) En el contexto de una cartera, se hace referencia a la compra y venta de activos para que una cartera regrese a un porcentaje de asignación de activos deseado.

Reembolso

El proceso mediante el cual los intereses de los ETPs se devuelven al emisor y se cancelan a cambio de los activos subyacentes (en el caso de los ETPs físicos) o efectivo equivalente al valor de los intereses de los ETPs devueltos (en el caso de los ETPs sintéticos).

Cesta de referencia

En el contexto de un swap no financiado, son los valores que puede comprar un emisor para obtener un rendimiento que se pueda ser cambiada por el rendimiento de los valores o el índice que el producto está diseñado para seguir.

Registro

Es la lista de titulares de instrumentos financieros, los cuales pueden ser, por ejemplo, accionistas o miembros. La ley exige que todas las empresas mantengan un registro de sus miembros.

08 Glosario

R

Acuerdo de recompra (repo)

Un acuerdo en el que una parte acuerda vender un activo a otra y recomprarlo en el futuro a un precio y momento específico. El vendedor generalmente pagará un interés, llamado tasa de recompra, cuando recompre los activos.

Reseteo (swap)

En el contexto de los acuerdos de swap, el proceso de pago de los montos adeudados en virtud de un swap reduce de ese modo los pasivos adeudados en virtud del swap a 0.

Análisis de la distribución minorista

El Análisis de Distribución Minorista (RDR), lanzado por la FSA (ahora la FCA) en 2006, fue una revisión amplia del mercado de inversión minorista. Uno de sus principales objetivos fue aumentar la confianza del consumidor en el mercado minorista y garantizar que los inversores minoristas estuviesen plenamente informados sobre sus opciones de inversión y características.

Inversores minoristas

Inversores individuales no profesionales que compran y venden valores a través de una cuenta personal.

Repo reverso

Un acuerdo de recompra desde la perspectiva de la parte que compra el activo y lo vende a una fecha determinada en el futuro.

Spread de riesgo

Es un componente del coste para los creadores de mercado. Es el riesgo de fluctuación de precios en un valor durante el tiempo que el creador del mercado lo mantiene.

Rolo (“roll yield”)

Es el rendimiento generado cuando se vende un contrato de futuros sobre el vencimiento y los ingresos se reinvierten en otro futuro cuyo vencimiento está más adelante.

Los contratos que se compran que son más caros que los contratos que se venden, tendrán un impacto negativo en la rentabilidad de la inversión (contango). Alternativamente, los contratos que se compran y que son más baratos de los que se venden, tendrán un impacto positivo en la rentabilidad de inversión (backwardation).

“Rolaje”

Este término hace referencia al proceso de vender un contrato de futuros cerca del vencimiento y reinvertirlo en otro contrato cuyo vencimiento está más extendido en el futuro, manteniéndose así una exposición continua.

S

Replicación de muestreo

Un método de replicación física donde el ETP mantiene una selección de los valores (en lugar de todos) en el índice de referencia subyacente.

Mercado secundario

En los ETPs, los intereses se transan entre inversores e intermediarios sin referencia al Emisor. Esto se hace por ejemplo, a través de la bolsa de valores. Un contraste de la bolsa, es el mercado primario.

Préstamo de valores

El proceso por el cual el propietario de un valor lo presta a un prestatario a cambio de una tarifa y a menudo, una garantía. El prestatario está contractualmente obligado a devolver los valores a pedido o al final de un plazo previamente acordado. Tanto el título legal como la propiedad de los valores, se transfieren al prestatario por el período de tiempo anterior a su devolución.

08 Glosario

S

Corto

En general, es la venta de un activo prestado con la expectativa de que pierda valor.

En el contexto de los ETPs, el término “corto” se ha utilizado para denotar a aquellos ETPs que ofrecen una exposición de apalancamiento negativa.

SIPP (pensión personal auto-invertida)

Es un plan de pensiones personal disponible en el Reino Unido. Permite a las personas tomar sus propias decisiones de inversión a partir de una amplia gama de opciones, además de tener ciertos beneficios fiscales.

Vehículo de propósito especial (SPV)

Una entidad legal creada para cumplir un propósito o rol particular que tiene una personalidad jurídica distinta de las partes que lo establecieron.

Precio spot (de contado)

El precio al que se puede comprar o vender un activo determinado en un momento dado. Lo opuesto a ello, son los precios de los futuros.

Rentabilidad spot

En el contexto de los productos negociados en bolsa con respaldo físico, el término hace referencia a las variaciones en el precio spot de un producto determinado. En el contexto de los productos sintéticos negociados sobre materias primas, éstos siguen un índice sobre futuros, el cual a su vez sigue el precio de un futuro determinado.

Desviación estándar

Una medida de la varianza media de una serie de rendimientos en relación con el rendimiento medio. En el contexto de los mercados financieros, es una medida matemática de la volatilidad de una inversión.

Acciones

Un valor emitido por una corporación que representa un derecho de propiedad en la compañía y un derecho a una parte proporcional de los beneficios después del pago de las obligaciones y obligaciones corporativas, a menudo conocidas como acciones.

Orden de stop limit

Una instrucción a un corredor para ejecutar una orden límite una vez que se haya alcanzado un precio determinado.

Orden de stop loss

Una instrucción a un corredor para ejecutar una orden de mercado una vez que se ha alcanzado un precio designado.

Sub-índice

Una variante más específica de un índice más general.

Los subíndices pueden incluir ciertos componentes, diferentes divisas, geografías o versiones de metodología del índice principal.

Swap (contrato / acuerdo)

Un contrato derivado en el que dos partes acuerdan cambiar el rendimiento de una inversión por otra, o alternativamente, donde una parte realiza pagos en efectivo a otra a cambio del rendimiento de una inversión o de un índice de referencia.

Tasa de swap / spread

El coste pagado por una contraparte a otra por la rentabilidad de una inversión o de un índice de referencia.

Proveedor de swap / contraparte

La institución que proporciona el swap.

En el contexto de los ETPs, las contrapartes en los swaps suelen ser los bancos de inversión.

Valor del swap

El valor adeudado de una contraparte a otra según los términos de un acuerdo de swap.

Replicación sintética

Una estructura de ETP en la que el producto no posee los valores que comprenden el índice de referencia o el activo que el ETP está diseñado para seguir, sino que celebra un acuerdo de swap mediante el cual la contraparte de este último acuerda proporcionar el rendimiento del índice de referencia a cambio de una tasa.

08 Glosario

T

Paquete impositivo

Un instrumento o cuenta dentro de la cual se pueden mantener ciertas inversiones para obtener ciertos beneficios fiscales.

En el Reino Unido, los ejemplos incluyen al ISA, el SIPP y los bonos offshore.

Rentabilidad total (índice)

El rendimiento total de una inversión durante un período determinado, incluidos los ingresos generados por los dividendos o pagos de intereses y cualquier beneficio o pérdida obtenida por una variación en el valor de mercado del activo.

Un índice de rentabilidad total sigue el movimiento de precios de sus activos subyacentes y cualquier rendimiento colateral asociado, así como las distribuciones de efectivo en forma de dividendos y pagos de intereses.

Coste total de la propiedad

El coste total que posee una inversión, que comprende el coste de gestión y los costes de trading/pos-trading.

Una medida de coste más integral que incluye a la TER, la diferencia de seguimiento, el diferencial de oferta / demanda y cualquier otro coste.

Diferencia de seguimiento

La diferencia entre un ETP y su índice de referencia durante un período determinado. La diferencia de seguimiento es una medida del coste.

Error de seguimiento

La volatilidad de la diferencia entre el rendimiento de un ETP y su índice de referencia o activo. El error de seguimiento es una medida de precisión.

Coste de transacción / reajuste

En el contexto de los ETFs físicos, es el coste de comprar y vender activos para realinear sus valores con los de su índice de referencia.

Seguridad transferible

Definido en la Directiva UCITS como el universo de instrumentos financieros que un

UCITS puede mantener.

Administrador fiduciario

El administrador fiduciario es una entidad independiente que mantiene el metal físico en fideicomiso para el beneficio de los titulares de valores en proporción a los derechos respectivos que a cada uno le quepa.

U

UCITS (fondos de inversión colectiva en valores transferibles)

Un conjunto de directivas europeas que imponen un marco común para regular los esquemas de inversión colectiva en toda la Unión Europea. Los fondos que cumplen con las UCITS, acceden a una serie de derechos de comercialización y distribución transfronterizos en toda la UE. Los ETPs que no están bajo la normativa UCITS, como por ejemplo, los ETCs emitidos como títulos de deuda, aún pueden ser elegibles como UCITS, lo cual significa que pueden ser elegibles para la inversión en otros fondos de normativa UCITS.

Estatus del fondo de informes del Reino Unido

Un estado fiscal para los ETPs domiciliados en jurisdicciones offshore, como Jersey, Dublín y Luxemburgo, lo cual garantiza que las beneficios sobre ellos se gravarán como beneficios sobre capital y no como ingresos.

La no asignación (cuenta)

En el contexto del almacenamiento de metal, la no asignación es una cuenta donde el metal no se identifica físicamente como perteneciente a un cliente en particular. En cambio, el derecho del cliente está respaldado por el stock general de metal en poder de ese custodio. Lo contrario a esto sería una cuenta sí asignada.

Sin capital colateral (sin garantía)

Un préstamo no respaldado por ningún valor. En caso de quiebra del prestatario, los acreedores no asegurados tendrán que realizar un reclamo general sobre los activos del prestatario después de que los activos comprometidos específicos se hayan asignado a los acreedores asegurados. Lo contrario a esto sería el capital “colateralizado”.

08 Glosario

U

Subyacente

En el contexto de los ETPs, es el activo o índice de referencia que el ETP está diseñado para seguir o mantener dentro de él.

Spread subyacente

El diferencial de oferta / demanda asociado con el coste de comprar los activos subyacentes necesarios para la creación de un ETP con respaldo físico.

Swap no financiado

Un contrato de swap por el cual no se transfiere efectivo a la contraparte al momento de la creación. En cambio, parte del dinero se usa para pagar la tasa de swap y el resto del dinero es administrado por la parte que busca la devolución establecida en el acuerdo de swap (posiblemente junto con la contraparte del swap). En un contexto de ETPs, esto significa que el emisor retiene el efectivo recibido de los inversores al crear los valores.

Fideicomiso de unidad

Un esquema de inversión colectiva abierto que reúne dinero para hacer inversiones. Constituido como un fideicomiso, no como una empresa y emite unidades, en lugar de acciones.

V

Volatilidad

La volatilidad se refiere al grado en que fluctúan los precios de los activos financieros. Es una medida matemática del rango de rendimiento de un activo o índice durante un período de tiempo.

La volatilidad se puede medir utilizando la desviación estándar.

Índice de volatilidad

Un índice construido en un intento de medir la volatilidad del mercado percibida. Los ejemplos incluyen al VIX y al IVSTOXX.

W

West Texas Intermediate (WTI)

WTI es una clasificación de petróleo crudo que se produce en Texas y el sur de Oklahoma. El WTI es el barril de referencia para el crudo estadounidense.

Retención de impuestos

Es la cantidad que un individuo que paga ingresos a otra persona, debe retener de ese pago debido a los impuestos locales. En el contexto de los valores, la retención de impuestos a menudo se aplica a los dividendos y/o intereses. A menudo la persona responsable de la retención se la conoce como el agente de retención. Las tasas de retención de impuestos varían y generalmente se rigen por la ley fiscal de la jurisdicción desde la cual se realiza el pago. También están influenciados por los acuerdos entre jurisdicciones (acuerdos de doble imposición).

Y

Rendimiento

La rentabilidad de una inversión. Esto se refiere a los intereses o dividendos recibidos de un ETP.

Información Importante

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.

For more information, please contact WisdomTree UK at +44 (0) 207 448 4330 or email us at infoeu@wisdomtree.com.



WisdomTree.com ■ +44 (0) 207 448 4330