

[en portada]

Por su flexibilidad y potencial de desarrollo han contribuido a dinamizar los mercados de valores europeos en los últimos años

Los Fondos Cotizados en Bolsa o ETFs son instituciones de inversión colectiva cuyo objetivo es replicar la evolución de un índice bursátil o de una cesta de valores y cuyas participaciones o valores se negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real con las mismas características que se aplican a cualquier otro valor cotizado. En los últimos dos años el crecimiento de oferta y demanda de estos activos en Europa ha sido espectacular. Diversificación, transparencia y bajos costes son algunas de las señas de identidad de los ETFs. Además, permiten cubrir una amplia variedad de estrategias y políticas de inversión y gestión. En España el camino para estos productos aún no se ha empezado a recorrer pero los expertos coinciden en señalar que un ETF sobre índices españoles como el Ibex-35 tendría una buena acogida entre los inversores.

Los ETFs conectan con el inversor europeo

Beatriz Alonso,
Sociedad de Bolsas

Desde que en abril de 2000 se lanzaran en Europa los primeros Fondos Cotizados en Bolsa (Exchange Traded Funds o ETFs según la terminología inglesa), los listed Diversified Return Securities (LDRS) sobre los índices DJ EURO STOXX 50 y DJ STOXX 50 gestionados por Merrill Lynch y cotizados en la Bolsa Alemana y el iShare FTSE 100 Index Fund sobre el FTSE 100 gestionado por Barclays Global Investors en la Bolsa de Londres, el sector ha experimentado un espectacular crecimiento. Este crecimiento se ha traducido no solo en la aparición de productos sobre una gran variedad de índices de renta variable sino también en el desarrollo de opciones y futuros sobre algunos de los ETFs más líquidos, que negocian en los principales mercados de derivados europeos. Asimismo el éxito de estos productos sobre la renta variable, se ha trasladado a otro tipo de activos con la aparición en 2003 de los primeros ETFs sobre renta fija.

Los ETFs son instituciones de inversión colectiva cuyo objetivo es replicar la evolución de un índice bursátil o de una cesta de valores y cuyas participaciones o valores se negocian en mercados bursátiles electrónicos en tiempo real con las mismas caracte-

rísticas que se aplican a cualquier otro valor cotizado.

El primer ETF se lanza en 1989 en Canadá sobre el índice TSE 35 de la Bolsa de Toronto. En Estados Unidos el primer ETF, Standard & Poors Depository Receipt (SPDR), basado en el índice S&P 500 se lanza en 1993 en Amex. El ETF sobre el índice Nasdaq 100 (QQQ) se lanza en 1999, y junto con el SPDR supuso el verdadero despegue de este tipo de productos.

En Europa, desde el año 2000 y hasta abril de 2003 se han lanzado un total de 116 ETFs. Teniendo en cuenta los ETFs listados en varios mercados, el número se eleva a 198 repartidos en nueve mercados y entre 14 gestores.

En el resto del mundo, existen ETFs en Japón, Corea, Australia, Sudáfrica, Hong Kong, India, Israel y Singapur a los que se sumará en breve China. Sumados a los anteriores hacen un total de 283 ETFs en el mundo.

EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS EUROPEOS DE ETFs

Actualmente en Europa se negocian ETFs en nueve mercados. De ellos, los que tie-

nen mayor número de ETFs y los más activos son el mercado alemán, a través del segmento específico XTF y el mercado francés, a través del segmento específico NextTrack. Estos dos mercados cuentan a abril de 2003 con 65 y 63 ETFs y negocian, teniendo en cuenta datos de enero a abril de 2003, una media mensual de 751 millones de euros y 722 millones de euros respectivamente (ver **Tabla I**).

Desde Enero de 2002 a abril de 2003 el número de ETFs ha pasado de 107 a 198 teniendo en cuenta los valores listados en varios mercados (cross-listing). Sin tener en cuenta los valores listados en varios mercados el número ha pasado de 72 a 116 en el mismo periodo (ver **GRÁFICO I**).

En cuanto al efectivo negociado, a lo largo del año 2002 se negociaron 5.872 millones de euros de media mensual para el conjunto de mercados europeos. Entre enero y abril de 2003 el promedio mensual asciende a 6.057 millones de euros frente a los 6.353 del mismo periodo del año anterior (ver **GRÁFICO II**).

Entre los 5 ETFs más negociados, figuran el ETF sobre el índice DAX, indEXchange DAX EX (5.509,81 millones de euros nego-

ciados de enero a abril de 2003), el ETF sobre el índice CAC 40, CAC 40 Master Unit (3.857,96) y los ETFs sobre el índice DJ EURO STOXX 50, IndEXchange DJ EURO STOXX 50 Ex (3.714,46), DJ EURO STOXX 50 Master Unit (3.107,12) y EURO STOXX 50 LDRS (2.574,38) listados en 2, 3 y 6 mercados respectivamente (ver TABLA II). En cuanto a los ETFs sobre índices nacionales europeos, además de los correspondientes al DAX y al CAC 40, existen ETFs sobre el FTSE 100, iShares FTSE 100 y IndExchange FTSE 100; sobre el índice AEX, streetTracks AEX Index Fund; sobre el índice BEL 20, Bel 20 Master Unit y sobre el índice SMI, XMTCH on SMI y IndExchange SMIEx entre otros. El lanzamiento en los próximos meses del ETF sobre el índice S&P/MIB, índice de referencia de la bolsa italiana desde el 2 de junio de 2003 en sustitución del MIB 30, supondrá dotar de este tipo de productos a la mayor parte de los índices de referencia europeos.

Para Estados Unidos, cotizan en Europa ETFs sobre el S&P 500, iShares S&P 500; sobre el Nasdaq 100, Nasdaq 100 European tracker (EQQQ) y sobre Dow Jones Industrial Average, DJIA Master Unit, Fresco DJ Industrial Average y Diamonds.

Además de los ETFs anteriores, en los distintos mercados europeos cotizan ETFs sobre índices regionales para la zona Euro, Europa y globales así como ETFs sobre índices sectoriales para Europa, Estados Unidos y globales.

Por último, también cotizan ETFs sobre índices de estilo (valor-crecimiento) y capitalización ("small", "medium", "large") de forma que los ETFs permiten cubrir una amplia variedad de estrategias y políticas de inversión y gestión.

DESARROLLOS MÁS RECIENTES

Derivados sobre ETFs

En noviembre de 2002, el mercado de derivados Eurex lanza los primeros productos derivados sobre ETFs europeos. El 18 de noviembre se inicia la contratación en este mercado de opciones y futuros sobre los siguientes ETFs: DAX EX, DJ Euro STOXX EX, DJ Euro STOXX LDRS, Fresco DJ Euro STOXX 50 y XMTCH on SMI.

En enero de 2003, el mercado de derivados Euronext.liffe lanza a su vez opciones



DIFERENCIAS A TENER EN CUENTA (I)

FISCALIDAD DE LOS ETFs EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

País	Tipo de Fondo	Calificación de la renta	Retención a cuenta
Italia	--	Rendimiento (1)	12,5% (2)
Alemania	Open-End Funds Close-End Funds	Beneficio interno (3) Ganancia de capital	20% (más recargo de solidaridad) No
Reino Unido	Open-Ended Investment Companies, Investment Trust, y Authorised Unit Trust	Ganancia de capital	No
Francia	Société d'Investissement à Capital Variable y Fonds Commun de Placement	Ganancia de capital	No
Estados Unidos	Regulated Investment Companies	Ganancia de capital	No (4)

Fuente: Baker & McKenzie Ibrones, Alonso, Martín

(1) Excepcionalmente puede generarse ganancia de capital no sujeta a retención a cuenta.

(2) Si se trata de ETF de otras jurisdicciones.

(3) Dada la naturaleza de las inversiones que efectúan los ETF, no es probable que generen beneficio interno.

(4) Salvo que el inversor, residente o nacional o no residente, no se identifique, en cuyo caso, se aplicará la retención del 30%.

TABLA I. MERCADOS DE VALORES EUROPEOS CON ETFs COTIZADOS

	SECTOR DE NEGOCIACIÓN	FECHA DE LANZAMIENTO	Nº DE ETFs *	EFFECTIVO NEGOCIADO (MILL.€) media diaria *	REPRESENTATIVIDAD EN EUROPA* (efectivo)
London stock Exchange	extraMark	marzo 2000	15	12,18	4,23%
Deutsche Börse	XTF	abril 2000	65	164,86	57,22%
Swiss Exchange		septiembre 2000	14	15,86	5,50%
OM SSE		octubre 2000	1	3,79	1,31%
Euronext	NextTrack	enero 2001	63	86,78	30,12%
HEX		febrero 2002	1	0,03	0,01%
VIRT-X		mayo 2002	26	1,14	0,40%
Borsa Italiana		septiembre 2002	10	3,47	1,20%
Nasdaq Europe		diciembre 2002	1	0,00	0,00%

* Situación al mes de abril de 2003

GRAFICO 1. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ETFs EN LOS MERCADOS EUROPEOS



DIFERENCIAS A TENER EN CUENTA (II)

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS ETFs FRENTE A OTROS PRODUCTOS

	ETF	FONDO DE INV. TRADICIONAL	ACCIONES	FUTUROS
DIVERSIFICACIÓN	SÍ	SÍ	NO	SÍ
NEGOCIACIÓN CONTINUA A LO LARGO DEL DÍA	SÍ	NO	SÍ	SÍ
TRANSPARENCIA	DIFUSIÓN EN TIEMPO REAL DEL VALOR LIQUIDATIVO Y DE LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA	VALOR LIQUIDATIVO DISPONIBLE AL FINAL DEL DÍA Y PUBLICACIÓN PERIÓDICA DE LA CARTERA	DIFUSIÓN EN TIEMPO REAL DE LOS PRECIOS DE COMPRA Y VENTA	DIFUSIÓN EN TIEMPO REAL DE LOS PRECIOS DE COMPRA Y VENTA
LIQUIDEZ	ELEVADA GRACIAS A LA PRESENCIA DE CREADORES DE MERCADO Y A LA POSIBILIDAD DE CREACIÓN Y REEMBOLSO DE PARTICIPACIONES (ARBITRAJE)	LIMITADA AL NO SER UN PRODUCTO NEGOCIADO	ELEVADA	ELEVADA PARA FUTUROS SOBRE ÍNDICES PRINCIPALES
COMISIONES DE GESTIÓN	BAJAS AL SER PRODUCTOS DE GESTIÓN PASIVA	DEPENDEN DEL TIPO DE FONDO	-	-
PLAZO DE VENCIMIENTO	NO	NO	NO	3 MESES (ROLL-OVER)

> sobre los ETFs: CAC 40 Master Unit y DJ Euro STOXX 50 Master Unit.

ETFs de Renta Fija

Tras el éxito de los ETFs de renta variable, en febrero de 2003 se lanza el primer ETF de renta fija en el segmento XTF de la Bolsa alemana, el eb.rexx Government Germany EX gestionado por IndexGhange AG y cuyo subyacente es el índice de bonos eb.rexx Government Germany compuesto por los 25 bonos de mayor tamaño y más líquidos emitidos por el Gobierno alemán, ponderados por capitalización. En marzo de 2003 se lanza el segundo ETF sobre renta fija, primero sobre bonos corporativos, el iBoxx Liquid Corporates gestionado por Barclays

Global Investors (iShares) sobre el índice iBoxx Liquid Corporates que incorpora los bonos más líquidos del mercado de bonos corporativos denominados en euros.

Este mismo ETF negocia desde mayo en el segmento extraMARK de la Bolsa de Londres junto con el iShares GS \$ InvesTop Corporate Bond Fund gestionado por Barclays Global Investors y cuyo objetivo es replicar el índice GS \$ InvesTop que incluye los bonos corporativos denominados en dólares de mayor liquidez.

El lanzamiento en la bolsa alemana a finales del mes de junio de tres nuevos ETFs de renta fija sobre los índices eb.rexx Government Germany para los plazos 1,5 a 2 años, 2,5 a 5,5 años y 5,5 a

GRAFICO 2. EVOLUCIÓN DEL EFECTIVO CONTRATADO POR MERCADO

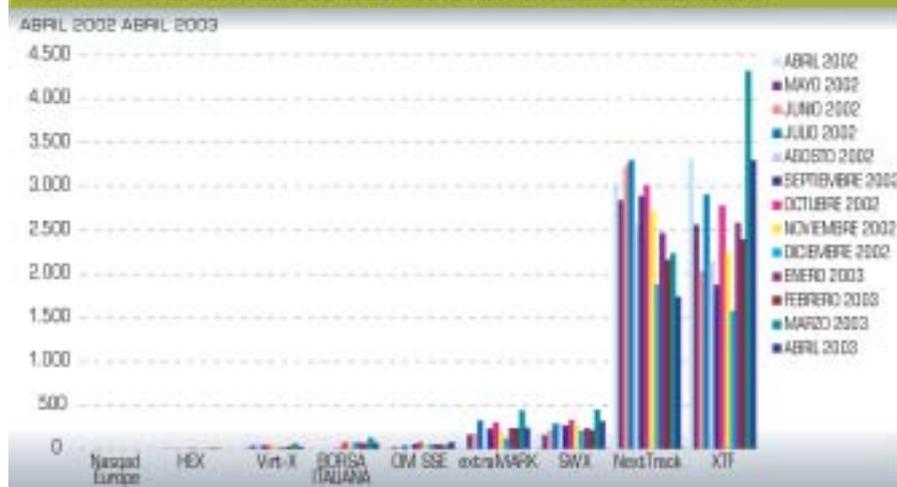


TABLA II. EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN SOBRE LOS 5 ETFs MÁS ACTIVOS EN EUROPA

	Enero 2003	% S/ TOTAL MERCADO	Febrero 2003	% S/ TOTAL MERCADO	Marzo 2003	% S/ TOTAL MERCADO	Abril 2003	% S/ TOTAL MERCADO	Enero-Abril 2003	% S/ TOTAL MERCADO
DAX EX (1)	1.266,38	22%	1.037,00	20%	1.711,83	22%	1.493,95	26%	5.509,81	23%
CAC 40 Master Unit (1)	1.200,96	21%	1.033,26	20%	965,50	13%	657,70	11%	3.857,96	16%
DJ Euro Stoxx 50 EX (2)	717,85	13%	589,66	11%	1.389,70	18%	1.016,83	18%	3.714,46	15%
DJ Euro Stoxx 50 Master Unit (3)	902,16	16%	775,11	15%	809,42	11%	620,01	11%	3.107,12	13%
DJ Euro Stoxx 50 LDRS (6)	437,82	8%	604,43	12%	1.000,96	13%	530,84	9%	2.574,38	11%
TOTAL MERCADO	5.659,83	100%	5.145,86	100%	7.663,43	100%	5.789,79	100%	24.261,91	100%

(1) N° de Bolsas en las que está listado el valor



ETFs vs CERTIFICADOS SOBRE ÍNDICES

Tanto los ETF's como los certificados persiguen un mismo objetivo: replicar el comportamiento de un índice o cesta de valores subyacente lo que permite en ambos casos obtener una inversión diversificada mediante una única transacción bursátil. La principal diferencia entre estos productos radica en que los ETF's cuentan con el mecanismo de creación (entrega de los valores que componen el índice o la cesta subyacente contra participaciones del ETF) y reembolso (entrega de participaciones del ETF contra los valores componentes del índice o cesta subyacente) de participaciones que permite, a través del arbitraje, que el precio del ETF se mantenga en línea con el precio del subyacente.

En el Mercado Continuo cotizan en la actualidad 16 certificados tanto sobre índices bursátiles como sobre cestas de valores. Estos valores cuentan con la presencia de especialistas que mantienen precios de compra y venta y volúmenes actualizados a lo largo de toda la sesión de forma que se garantice la liquidez de dichos valores.

10,5 años por IndexGhange AG amplían las posibilidades que ofrecen estos productos al permitir estrategias en función del plazo de vencimiento.

SITUACIÓN EN ESPAÑA

Si bien hasta la fecha no se han lanzado ni listado ETFs en el mercado español,

los cambios normativos ya aprobados o puestos en marcha recientemente, y en concreto los contemplados en el proyecto de Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, abren el camino para la existencia de este tipo de productos en España en un futuro no muy lejano.

Dichos cambios normativos junto con una fiscalidad más favorable, en concreto en lo relativo a las retenciones a cuenta aplicables a este tipo de productos que hoy por hoy dificultan en gran medida su negociación en Bolsa, permitirán no solo ampliar las alternativas de inversión para el conjunto de inversores y mejorar la calidad del mercado español sino que permitirán al conjunto de participantes en el mercado competir en igualdad de condiciones con el resto de países europeos en un contexto cada vez más abierto y unificado. □

Fuentes utilizadas para la elaboración de este artículo: Morgan Stanley; Bloomberg; Reuters; Euronext; Deutsche Börse; Eurex; Indexchange; iShares; Borsa Italiana.

LINEA DIRECTA CON EL MERCADO

PREGUNTAS

- ⇒ **1** *En un entorno de fuerte competencia en el sector financiero y de proliferación de nuevos productos financieros, ¿qué aportan los ETFs a los mercados que no den otro tipo de productos?*
- ⇒ **2** *El mercado de ETFs ha crecido espectacularmente en Europa en los últimos 3 años. ¿Qué expectativas de continuidad le asignan desde el punto de vista de la oferta y la demanda?*
- ⇒ **3** *A pesar de su reciente implantación en Europa el grado de penetración de este producto entre los inversores está siendo muy elevado. Desde su experiencia como gestores, ¿cuáles son las razones de este éxito?. ¿Son los ETFs productos que se adaptan a las necesidades de todo tipo de inversores?.*
- ⇒ **4** *El mercado español es de los pocos en Europa que no cuenta con la posibilidad de negociar ETFs. Parece que en un plazo más o menos breve esta situación podría cambiar. ¿Cuál es su punto de vista al respecto?. ¿Creen que tendría una buena aceptación un ETF referenciado al Ibex 35?.*
- ⇒ **5** *Los ETFs son productos muy versátiles que también sirven de subyacente en los mercados de opciones y futuros. ¿Cuál es su opinión respecto a la aportación de los ETFs al desarrollo de los mercados de productos derivados?.*
- ⇒ **6** *Además del fuerte desarrollo del mercado de ETFs sobre índices basados en acciones, recientemente se ha comenzado a comercializar ETFs de renta fija. ¿Cuáles son las perspectivas que manejan para este nuevo producto?.*



Miguel Angel Peñasco.

Director de Trading y Salestrading de Merrill Lynch.

Director del Programa Superior de Gestión de Carteras del Instituto de Empresa.

1 ⇒ Los ETFs son un producto que se ajusta, no sólo a las necesidades de los inversores institucionales sino que también resulta muy atractivo para los inversores particulares. Las ventajas para ambos tipos de inversores son múltiples: permiten un alto grado de diversificación de las carteras y por lo tanto reducen el riesgo, son fáciles de contratar (operativa muy similar a la de las acciones), tienen bajos costes de transacción,

se negocian durante toda la sesión, son transparentes y su liquidación es tan sencilla como la de las acciones.

Por todo ello, en entornos de fuerte competencia, son un producto que ofrece un especial atractivo frente al resto de productos del mercado. De hecho, y coincidiendo con las fuertes caídas de los últimos años, ha sido prácticamente el único producto cuyos niveles de contratación ha continuado subiendo considerablemente.

2 ⇒ El mercado de ETFs europeo ha tenido una considerable entrada de dinero desde comienzos de año. Esperamos que esa tendencia continúe durante los próximos años, debido al crecimiento de los activos bajo gestión de los productos ya existentes, más que por la emisión de nuevos ETFs. En este sentido, se espera una reducción en el crecimiento de nuevas emisiones de ETFs ya que los principales índices y sectores globales se encuentran ya cubiertos incluso por varios proveedores. Tan sólo cabe esperar nuevas emisiones en países donde aún no existen (como el caso español) o el naci-

miento de ETFs que respondan a determinados estilos de inversión.

Todos estos factores podrán provocar una reducción de las comisiones que podría impulsar una nueva entrada de dinero hacia este producto. Todavía en Europa hay gestores que no están familiarizados con estos productos y está claro que hay potencial de crecimiento, estando lejos de los volúmenes manejados en los mercados norteamericanos

3 ⇒ Sin duda. En términos generales, los ETFs ofrecen un mayor número de posibilidades al inversor. En particular, las ventajas para los inversores institucionales son diversas: son un instrumento de cobertura de riesgos (eliminando así los riesgos específicos de compañías), permiten optimizar movimientos de cash flows, posibilitan una gestión de impuestos, etc. Como instrumento de gestión, ofrecen al gestor la posibilidad de tener exposición a determinados mercados o sectores donde el gestor no tiene demasiada experiencia sin la necesidad de escoger valores concretos. Además, ofrecen una mayor variedad de ín-

dices, sectores y grupos que los futuros, facilitando estrategias del tipo "valor relativo", "pair trades", etc. Por último, la posibilidad de tomar posiciones cortas en ciertos casos y la disponibilidad de opciones listadas completan el abanico de ventajas.

Para el inversor minorista, la principal ventaja radica en la posibilidad de comprar una cartera diversificada de valores mediante un único instrumento financiero. Además, las comisiones de estos productos son sensiblemente inferiores a la de los fondos de inversión de bolsa. Por otro lado, para el inversor particular con visión a corto plazo, los ETFs ofrecen la posibilidad de entrar y salir del mercado con mucha facilidad.

4⇒ La creación de un fondo cotizado referenciado al Ibx 35 sigue siendo una de las asignaturas pendientes del mercado español. Estamos convencidos de que tendría una excelente bienvenida por parte de todo tipo de inversores. El éxito de estos fondos en otros países europeos confirma la gran demanda existente. El gran problema para el nacimiento de estos productos en España ha sido el tratamiento fiscal. En la medida que el gobierno asemeje el tratamiento fiscal de los ETFs al de las acciones, se podrán hacer atractivos para los inversores.

5⇒ El mercado de derivados sobre ETFs está todavía en su primera etapa de desarrollo en Europa. La liquidez todavía es escasa y los primeros derivados que han salido al mercado han tenido como subyacentes a los ETFs con mayor aceptación. Queda, por tanto, tiempo para evaluar su aportación a los mercados financieros europeos. Para valorar el potencial podemos fijarnos en el mercado norteamericano, donde los derivados sobre spiders o QQQ son tan líquidos como los de los propios índices. Lógicamente, la existencia de un nuevo producto disponible para el inversor es deseable ya que ofrecerá nuevas alternativas para los gestores.

6⇒ La necesidad de ETF's de renta fija viene de lejos y se va a convertir en una

herramienta de gran utilidad, principalmente para inversores institucionales. La posibilidad de poder contratar un valor muy diversificado para volúmenes pequeños es especialmente interesante en renta fija y además permite estar indexado a índices que requieren ajustes constantes para mantener los objetivos de inversión. En resumen, la existencia de ETFs de renta fija junto a los de renta variable va a permitir a los gestores cambios en el "asset allocation" de una forma más ágil y económica.



Edwin Voerman.

Senior Fund Manager de Barclays Fondos S.G.I.I.G.

1⇒ Estos productos ofrecen diversificación (suelen estar referenciados a índices, sectores, industrias, regiones o países) y por lo tanto suelen ser menos volátiles que cada componente de estos índices. En segundo lugar son productos que tienen unas comisiones más bajas que por ejemplo la contratación de un fondo de inversión. También los ETFs son más transparentes que un fondo de inversión (se sabe su cartera en cualquier momento, en los fondos de inversión se publica su cartera 4 veces al año).

2⇒ A día de hoy hay 291 ETFs en el mundo listados en 27 bolsas. Europa encabeza la lista con 122 ETFs seguido por USA con 114. El volumen diario negociado en dólares ha crecido un 41% desde finales de 2002 hasta los 8,9bn USD. En número de títulos negociados ha subido de 143 millones hasta los 196 millones. Los activos bajo gestión han crecido un 18,5% hasta los

168bn USD. Europa es la zona que más ha crecido porcentualmente en la primera mitad del año. (+47,6%). En cuanto a la demanda hay que destacar que el número de inversores institucionales que utilizan estos productos está creciendo muy rápido (15% en un año en USA y 20% en Europa) y además seguirá creciendo fuertemente gracias a una mayor flexibilidad de la SEC en Estados Unidos y la implementación de UCITS III en Europa.

3⇒ Los ETFs son productos perfectos para tener exposición completa a mercados de renta variable en países diferentes y/o sectores distintos de una manera fácil y en tiempo real a un coste más bajo que muchos otros productos. Son productos que, vendiendo a corto, se podrían utilizar para cubrir algún riesgo país o algún riesgo en un sector en concreto. También se utilizan para el "asset allocation" o asignación de activos. Es muy fácil de sobreponderar o infraponderar algún país o sector.

4⇒ Actualmente Europa se encuentra con una regulación de fondos no armonizada, igual que su tratamiento fiscal. En Europa solo se pueden vender y comercializar los ETFs en el país donde están registrados. Hoy los gestores de ETFs están implementando 2 estrategias. La primera es que ellos mismos crean su producto con la estructura local de un fondo (suelen tener estructuras alemanas, suizas, suecas o finlandesas). La otra alternativa es lanzar y comercializar un ETF en múltiples países europeos utilizando una estructura de fondo que cumple con la normativa de UCITS (p.e. Sicav Luxemburgueses, Sicav Franceses, etc.) y luego sacar un pasaporte europeo para poder venderlo.

Respecto a la segunda cuestión, nosotros estamos convencidos de que la aceptación entre los inversores de un ETF sobre el Ibx 35 sería buena, sobre todo si tenemos en cuenta el éxito que otros productos novedosos como los warrants (de Citibank, Société Generale o BSCH, por citar algún ejemplo) han tenido en España.

5⇒ Las opciones sobre ETFs son muy pa- ➤

LINEA DIRECTA CON EL MERCADO

PREGUNTAS

- ⇒ **1** *En un entorno de fuerte competencia en el sector financiero y de proliferación de nuevos productos financieros, ¿qué aportan los ETFs a los mercados que no den otro tipo de productos?*
- ⇒ **2** *El mercado de ETFs ha crecido espectacularmente en Europa en los últimos 3 años. ¿Qué expectativas de continuidad le asignan desde el punto de vista de la oferta y la demanda?*
- ⇒ **3** *A pesar de su reciente implantación en Europa el grado de penetración de este producto entre los inversores está siendo muy elevado. Desde su experiencia como gestores, ¿cuáles son las razones de este éxito?. ¿Son los ETFs productos que se adaptan a las necesidades de todo tipo de inversores?.*
- ⇒ **4** *El mercado español es de los pocos en Europa que no cuenta con la posibilidad de negociar ETFs. Parece que en un plazo más o menos breve esta situación podría cambiar. ¿Cuál es su punto de vista al respecto?. ¿Creen que tendría una buena aceptación un ETF referenciado al Ibex 35?.*
- ⇒ **5** *Los ETFs son productos muy versátiles que también sirven de subyacente en los mercados de opciones y futuros. ¿Cuál es su opinión respecto a la aportación de los ETFs al desarrollo de los mercados de productos derivados?.*
- ⇒ **6** *Además del fuerte desarrollo del mercado de ETFs sobre índices basados en acciones, recientemente se ha comenzado a comercializar ETFs de renta fija. ¿Cuáles son las perspectivas que manejan para este nuevo producto?.*

recidas a las que existen sobre acciones con la diferencia de que, en el caso de las primeras, la entrega al vencimiento es con ETFs y no en acciones. Creemos que sobre todo las opciones sobre ETFs con carácter sectorial, global o de algún estilo en concreto (valor o crecimiento) van a tener éxito. En EEUU ya hay unas 65 opciones sobre ETFs. En futuros sin embargo solo existen unas 8 distintas. Donde también puede aportar dinamismo al desarrollo de los mercados de productos derivados es en el tema de la liquidez. Por ejemplo un arbitrajista podrá comprar/vender un ETF y vender/comprar un futuro sobre el mismo subyacente en el caso de que haya una de las dos cotizando a un descuento o prima frente a su NAV (valor liquidativo).



José Correa Aguilar.

Adjunto al Director General de Ahorro Corporación Gestión S.G.I.I.C. S.A.

1 ⇒ Las aportaciones de los ETFs (exchange traded funds) a los mercados se centran básicamente en su condición de activos que dan al inversor particular o al institucional la posibilidad de participar en una amplia variedad de acciones indexadas o sectoriales y en que, al igual que las acciones, pueden ser negociadas a lo largo de todo el día y a bajo coste. Son productos sustitutivos de los Fondos Índices.

Por otro lado, los ETFs ayudan al inversor a posicionarse de manera rápida en un sector, divisa, país, etc.. y salir de otro con sólo dos operaciones y no modificando toda su cartera.

2 ⇒ Los ETFs se están constituyendo en un producto financiero en crecimiento en el mundo, aunque su uso aún no está generalizado. La crisis de los mercados de los últimos años ha posibilitado su desarrollo ya que proporcionan una manera simple y eficaz de invertir en determinados índices, sectores, regiones, etc., permitiendo una correcta planificación de los riesgos. Por tanto es previsible que siga su crecimiento en el futuro impulsado además por su bajo coste.

3 ⇒ Las razones del éxito de los ETFs se pueden resumir en su reducido coste, la posibilidad que ofrecen de seguir de forma fácil a un índice, sector o región, su liquidez (condición imprescindible) y

transparencia y, por último, en que su uso permite reducir los impuestos sobre rentas de capital (en EEUU), aunque aquí habría que adaptar su tratamiento fiscal. En principio, los ETFs se adaptan a todo tipo de inversor, aunque tienen más sentido para inversores institucionales que quieran planificar su política de inversiones con control de riesgos.

4 ⇒ La implantación de la negociación de los ETFs en España me parece desde todo punto necesaria. No tiene sentido estar fuera de este circuito de inversión porque el cliente puede pedirlo y pese a que se pueda ver como algo competitivo frente a otros activos de más arraigo en nuestro país.

Una vez dicho esto, tal vez por desconocimiento del producto o el perfil conservador de nuestros clientes, nosotros aún no hemos detectado una fuerte presión de demanda en este terreno.

5 ⇒ La aportación puede ser importante ya que permitiría poder tomar posiciones cortas y hacer operaciones de cobertura.

6 ⇒ Nosotros no hemos utilizado este instrumento, pero nos parece interesante ampliar la opción también hacia la renta fija. Ello permitiría mantener las carteras de renta fija en las duraciones y sectores deseadas. □