

FOCUS · ETF: un nuevo producto estrella de los mercados financieros

Los *exchange-traded funds* (ETF) constituyen una de las innovaciones financieras más destacadas de los últimos años. Su expansión ha sido meteórica, y ello ha despertado interrogantes sobre las implicaciones para el sistema financiero global, tanto en términos de eficiencia como de estabilidad. En conjunto, los pros dominan a los contras.

Los ETF son fondos de inversión cuyas participaciones se compran y venden en bolsa del mismo modo que las acciones. Un ETF invierte en cualquier tipo de activo (bonos, acciones, materias primas, inmuebles, etc.) y los participantes pueden comprar y vender sus participaciones en cualquier momento de la sesión bursátil. A esta característica distintiva (que les da su nombre) se une otra (que les ha dado la fama): replican la composición de un índice determinado y, por tanto, el inversor recibe la rentabilidad asociada a ese índice (ya sea de renta variable, renta fija, divisas u otros activos, o combinaciones de ellos).

Una elevada liquidez y una gestión pasiva confluyen para otorgar a los ETF notables atractivos. Primero, la operativa es inmediata: los inversores pueden comprar o vender con efecto inmediato, aunque penalizado fiscalmente, participaciones a través de internet, incluso en bolsas extranjeras, y las cantidades mínimas de inversión suelen ser modestas (entre 0 y 600 euros). Segundo: el bajo coste (la comisión de gestión es inferior a la de los fondos de inversión ordinarios y los *hedge funds*). Tercero, la mayor sencillez del perfil rentabilidad-riesgo: la estrategia de inversión y la selección de activos de cada ETF es bien conocida por el participante, en contraposición a la discrecionalidad del gestor en los fondos ordinarios (de gestión activa) y los *hedge funds*. Cuarto, la flexibilidad y la versatilidad: el catálogo de ETF cubre un amplísimo abanico de activos y estrategias. Los pioneros y más conocidos son los denominados ETF *beta*, que replican un índice cuyas ponderaciones se basan en la capitalización (por ejemplo, el Ibex 35). Los *beta+* ofrecen exposición a la rentabilidad de un índice, amplificada en dirección larga (ETF apalancado) o corta (ETF inverso). Los *smart beta* permiten exposición a estrategias más elaboradas, como la inversión *value*, *growth* o *small caps*, con diversos criterios de ponderación de activos. Por último, los ETF *alpha* ofrecen una gestión pasiva pero con la aspiración de alcanzar rendimientos por encima del mercado, basándose en criterios de selección de activos y gestión de cartera, estén relacionados con la identificación de tendencias generales y ciclos macrofinancieros, o con la selección de acciones concretas (por ejemplo, el *price momentum*).

Gracias a estos elementos, los ETF han cosechado un gran éxito comercial entre inversores tanto minoristas como institucionales. Los más de 1.400 ETF disponibles a nivel mundial suman un volumen de unos tres billones de dó-

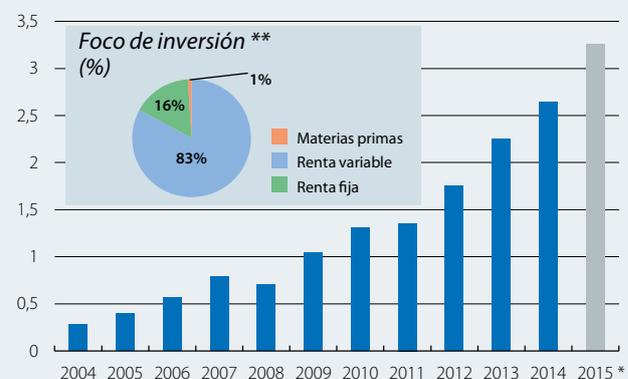
lares, tras crecer un 28% anual en promedio desde 2003. Ya han superado a los *hedge funds*, aunque todavía están lejos de los fondos de inversión ordinarios.

En cuanto a la eficiencia del sistema financiero en su conjunto, los ETF contribuyen de forma favorable: permiten acceder a mercados, activos y estrategias antes remotos o reservados a especialistas, lo que amplía las posibilidades de diversificación de las carteras de todo tipo de inversores (incluyendo a los particulares con bajo volumen), y ajustar el perfil de riesgo a las preferencias de cada uno. Los ETF no deberían suponer un inconveniente para el correcto funcionamiento de los precios de mercado, teniendo en cuenta su flexible oferta y que en última instancia reflejan los precios de los activos subyacentes. Tampoco deberían distorsionar la asignación eficiente de recursos a dichos activos. Además, reducen los costes de intermediación financiera que soporta el inversor.

Sin embargo, el impacto de los ETF sobre la estabilidad financiera tiene claroscuros. Concretamente, su elevada liquidez es un arma de doble filo. En un ETF la liquidez desempeña un papel distinto al caso de las acciones, al depender de los activos que lo componen y de la capacidad del emisor para crear y suprimir participaciones en función de la demanda. Esto hace del ETF un producto muy flexible, cuyo precio está mucho más determinado por los precios de los activos subyacentes que por su propia oferta y demanda. Pero la inquietud gira en torno a lo que puede ocurrir en caso de pánico vendedor: los ETF podrían acelerar y retroalimentar las ventas, especialmente por la figura de los ETF apalancados. Afortunadamente, los reguladores y supervisores internacionales son conscientes de que este riesgo requiere regulación, vigilancia y, en caso necesario, actuación.

ETF: activos globales

(Billones de dólares)



Notas: * 2015, estimado. ** Datos de final de 2013.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Deutsche Bank y el FMI.