

## Nociones básicas acerca de los ETF

**Kohen, Ariel**

### 1. Introducción

Como es sabido, a mayor riesgo que un activo financiero posea, mayor será su rentabilidad esperada, mientras que a menor riesgo, menor será la misma. De un lado encontramos activos que son considerados libres de riesgo por lo que tienen una rentabilidad muy baja y del otro podemos encontrar, por ejemplo, acciones de empresas con alto riesgo.

En la primer parte, con un enfoque teórico, vamos a analizar los conceptos de rentabilidad y riesgo, profundizaremos sobre algunas características respecto a la diversificación para enfocarnos en los ETF (Exchange Traded Funds - Fondos Cotizados en Bolsa), que son de mucha ayuda a la hora de diversificar nuestras inversiones.

En la segunda parte veremos algunos ejemplos prácticos de estas herramientas que existen en el mercado y cómo fluctuaron a lo largo de los últimos años.

### 2. Rentabilidad versus riesgo

La rentabilidad total de un activo financiero está dada por la suma de la rentabilidad por tenencia y la rentabilidad financiera.

La rentabilidad por tenencia representa la apreciación del capital (es la fuente de mayor riesgo de los activos financieros; puede ser positiva, negativa o cero) mientras que la rentabilidad financiera representa los pagos de intereses que ese activo nos proporciona (puede ser mayor o igual que cero).

La rentabilidad esperada de un activo es directamente proporcional al riesgo que el mismo nos proporciona. ¿Por qué alguien estaría dispuesto a invertir en un activo muy riesgoso? Básicamente porque sabe que puede tener un retorno alto, aunque también sabe que puede perder. Estamos frente a un perfil de inversor que está dispuesto a asumir un riesgo alto con el objetivo de tener eventualmente grandes ganancias.

Tenemos muchas formas de entender el riesgo, pero vamos a trabajar sobre la variación de los retornos históricos. Dicho de otra forma, cómo fluctuaron los retornos del activo durante un determinado período de tiempo. Si los mismos sufrieron muchas variaciones nos muestran que el activo es riesgoso, y si el mismo no fluctúa demasiado, estamos frente a un activo poco riesgoso.

### Diversificación

Diversificar las inversiones es armar una cartera que incluya distintos activos, de forma tal que la baja de valor que puede afectar a algunos de los activos se va a ver compensada por la suba de otros. Al armar una cartera diversificada, uno está eligiendo reducir lo que espera recibir como rentabilidad total pero a su vez está bajando el riesgo de la inversión. De esta forma, se puede encontrar una cartera de inversiones que contenga el riesgo y rentabilidad que nos satisface aumentando o disminuyendo las proporciones de los distintos activos.

Aunque esto no significa que uno diversifica de forma infinita. Hay un límite de activos, ya que en un momento se deja de diversificar dada la correlación que existe entre los activos.

Podemos encontrar personas que elijan invertir en portafolios más seguros y otras que prefieran portafolios más agresivos. Existen principalmente tres tipos de inversionistas: conservador, moderado y agresivo. Mientras que las inversiones más conservadoras van a estar compuestas por bonos del gobierno de los Estados Unidos o depósitos a plazo fijo garantizados, las inversiones más agresivas pueden contener acciones de empresas que no sean tan seguras.

Al armar un portafolio, estamos diversificando y la rentabilidad del portafolio depende de la rentabilidad de los activos y para cada activo en su proporción. La rentabilidad del portafolio será la rentabilidad de los activos que lo conforman ponderados por su participación en el mismo.

### **Costos de transacción**

Recién propusimos que para reducir el riesgo podemos diversificar, pero tenemos que tener en cuenta que por cada activo que compramos tenemos una serie de costos de transacción. Entonces si queremos diversificar invirtiendo en varios activos diferentes, vamos a tener que incurrir en costos de transacción por cada uno.

Cuando realizamos una operación incurrimos en los siguientes costos de transacción:

- \* Costos de trading: asociados a la compra/venta.
- \* Impuestos.
- \* Información.
- \* Financieros asociados a las transacciones.
- \* Microestructura de los mercados: aquellos que están derivados del marco regulatorio.

Las herramientas que vamos a analizar a continuación nos permiten diversificar pero sin incurrir en costos de transacción tan elevados.

### **3. Fondos comunes de inversión y ETF**

Los ETF son una mezcla entre los fondos de inversión y las acciones, ya que tienen características de ambos productos. Al igual que los fondos de inversión tradicionales, están compuestos por una canasta de valores; sin embargo, su operatoria es igual a la de las acciones.

Al comprar cuotas de un fondo de inversión tradicional, se emite la orden la compra y la transacción se realiza al precio de cierre. Sin embargo, los ETF, son operados al valor de cotización del momento, lo que lo transforma en un activo mucho más dinámico e interesante.

Dentro de los fondos de inversión tradicionales podemos encontrar por ejemplo fondos que invierten en Argentina o en Brasil, pero la variedad es mucho menor que la que nos pueden ofrecer los ETF.

### **ETFs vs. Fondos de inversión tradicionales**

	<b>ETFs</b>	<b>Fondos de Inversión</b>
<b>Precio adquisición</b>	Se conoce en tiempo real	No se conoce. Valor liquidativo diario
<b>Costes</b>	Comisión intermediación y gestión.	Sin comisión intermediación.
	Comisiones de gestión muy bajas	Mayores costes de gestión
<b>Dividendos</b>	Se reparten o se reinvierten	Generalmente no reparten
<b>Gama</b>	Amplia	Reducida

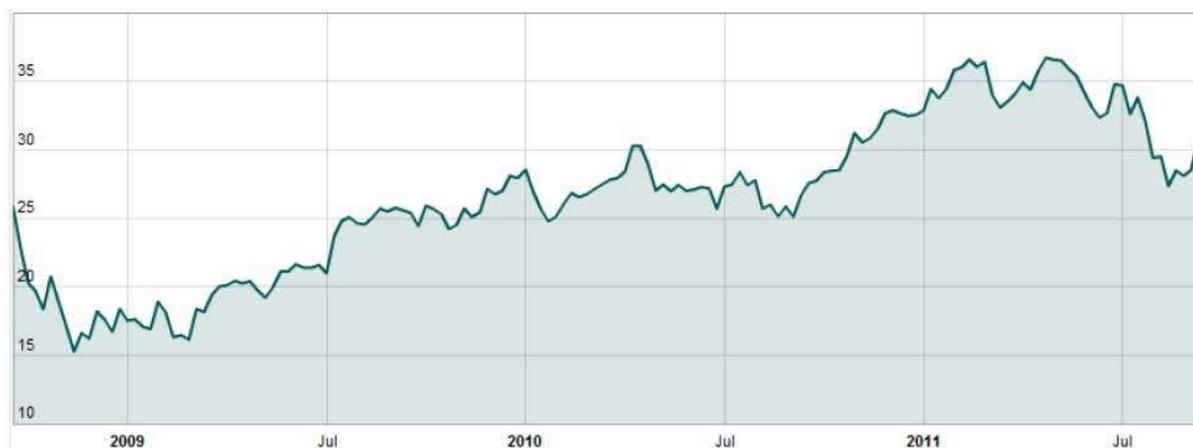
## Tipos y ejemplos de ETF

### Sectores

Si consideramos que un determinado sector se va a ver beneficiado ¿qué podemos hacer? Si no existieran los ETF deberíamos comprar acciones de empresas que sean parte de estos sectores. Por ejemplo, si queremos invertir en tecnología, deberíamos adquirir acciones de empresas que estén en ese sector, pero usando estas herramientas lo podemos hacer reduciendo muchos de los costos, y de esta forma, estamos adquiriendo un activo que fluctúa en base al rendimiento de un determinado sector.

Mientras que por un lado estamos bajando el riesgo por el hecho de mezclar varios activos, seguimos estando frente a un activo riesgoso ya que todas las empresas son del mismo sector y no esperaríamos ver una performance tan diferente en cada una.

Por ejemplo, hay un ETF del mercado de semiconductores SEMICONDUCTOR HOLDRS TRUST (SMH) y a continuación podemos ver como varió durante los últimos 3 años:



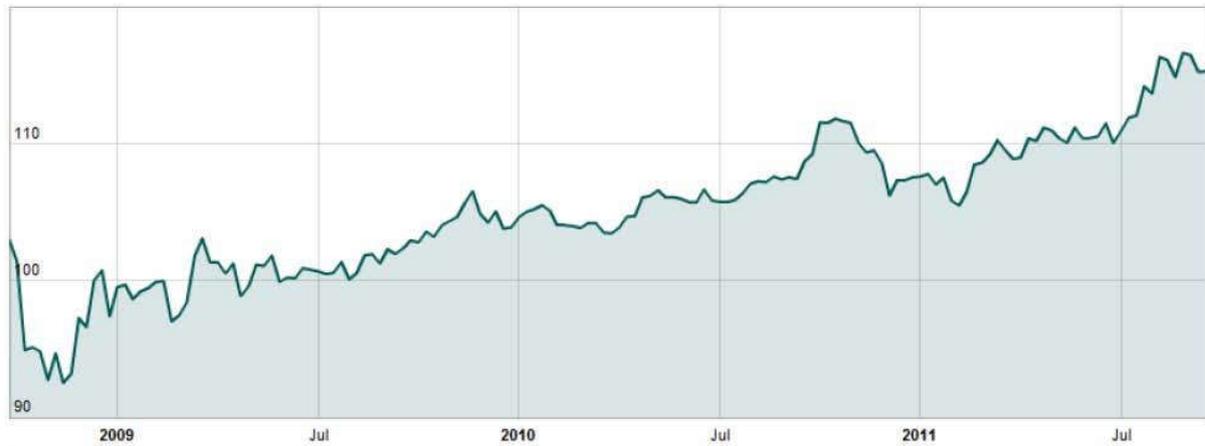
Otro ejemplo importante de nombrar son los activos que invierten en propiedades. No es necesario invertir en una propiedad y ocuparse de la administración y solución de los problemas derivados de su manejo; para ello tenemos fondos que invierten en el manejo especializado de distintos tipos de inmuebles.

### Renta fija

Si uno quiere invertir en activos de renta fija, puede encontrar una amplia gama de ETF que

le permiten invertir en carteras de bonos con determinados objetivos.

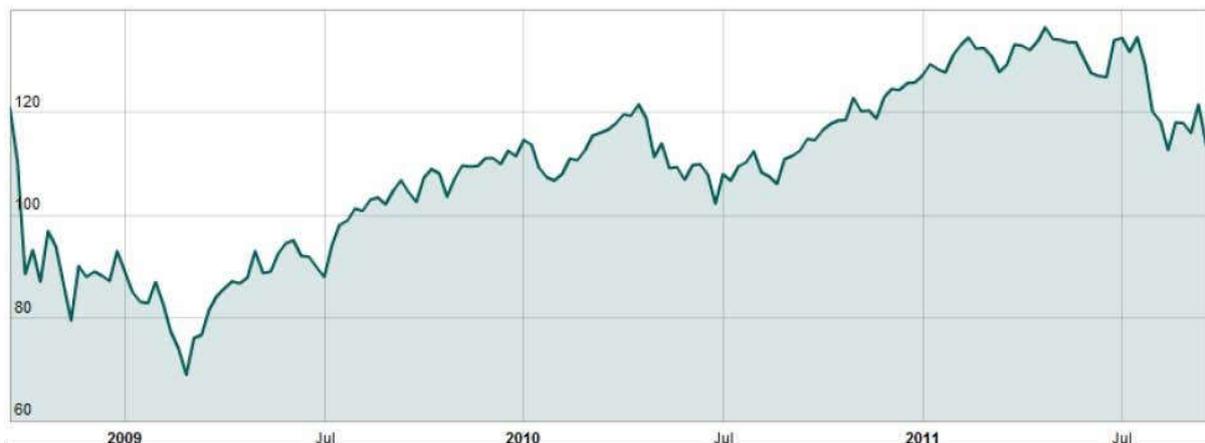
Un ejemplo de un ETF de renta fija es el ISHARES BARCLAYS TIPS BOND (TIP), el cual replica el índice de inflación. A continuación podemos ver cómo fue variando durante los últimos 3 años (entre el 23 de septiembre de 2009 y el 21 de septiembre del 2011).



En lugar de invertir en un bono se diversifica la inversión invirtiendo en fondos que disminuyen el riesgo y optimizan la compra de valores.

### **Renta variable**

Al analizar activos de renta variables podemos encontrar una gran variedad de ETF para analizar y comparar. Un ejemplo es el SPDR S&P 500 ETF TRUST (SPY), el cual contiene un portfolio que representa las 500 acciones del S&P500.



### **Índices regionales**

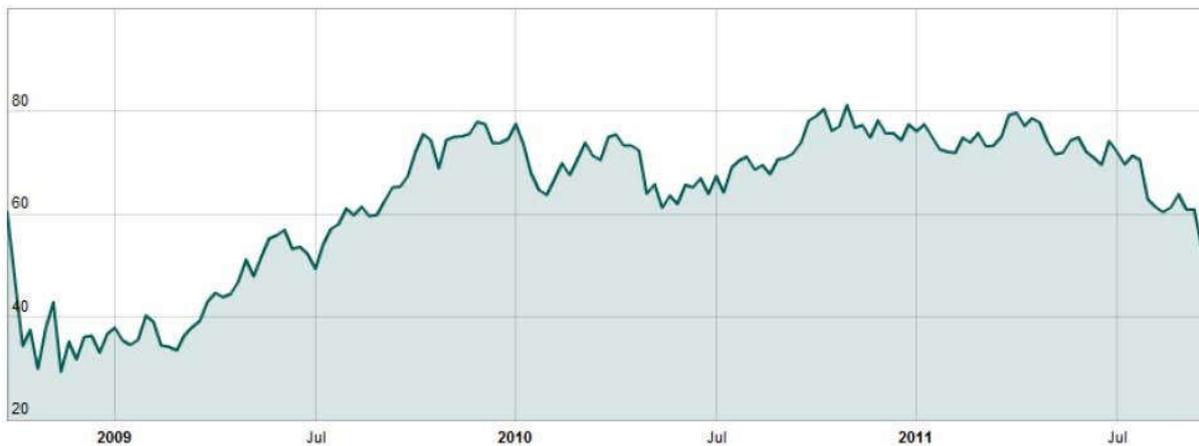
Estos índices pretenden reflejar el movimiento de un determinado mercado incluyendo acciones líquidas y representativas del mismo. Una vez por trimestre el índice puede cambiar su composición y los porcentajes de cada uno de los activos. Por lo tanto, si uno intenta replicar el índice comprando los activos que lo componen, debería rebalancearse periódicamente para quedar igual al mismo, lo que ocasionaría costos de transacción muy altos.

Por ejemplo, si uno quiere obtener la misma rentabilidad que un determinado mercado, por ejemplo el Merval, puede comprar los activos que componen ese mercado en sus correctas

proporciones. Pero de ser tal el caso, los costos de transacción serían muy altos, ya que se pagarían comisiones por compra y venta por cada una de las acciones. Por lo tanto, una muy buena opción es invertir en un fondo que replique el movimiento del índice y de esta forma podemos invertir en un determinado mercado sin tener que lidiar con cuestiones tales como costos de transacción o disponibilidad de cada uno de los activos en las correctas proporciones.

Tenemos índices que nos van a permitir replicar el rendimiento del mercado de un país o también de una determinada zona, por ejemplo, Europa, Asia, etc.

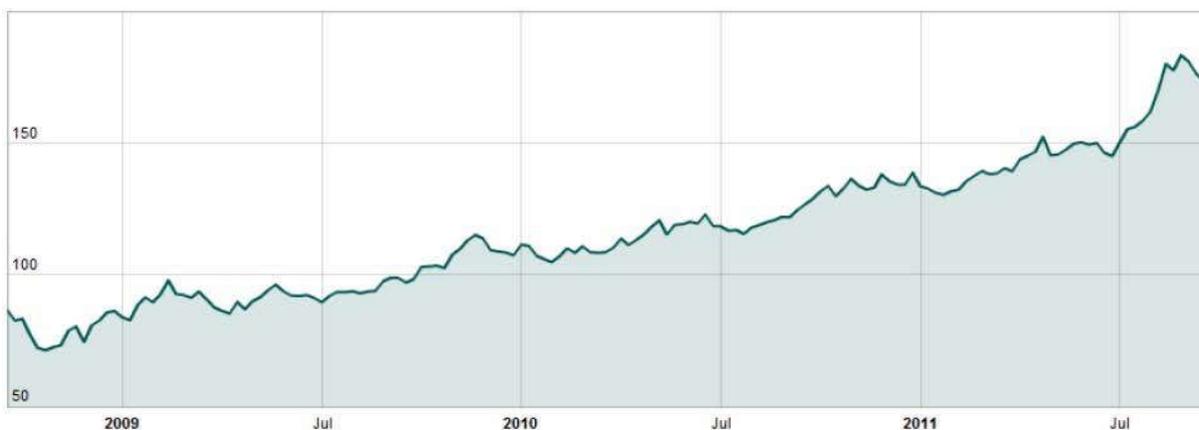
El índice ISHARES MSCI BRAZIL (EWZ) nos permite tener resultados correspondientes al Mercado de Brasil y varió de la siguiente forma durante los últimos 3 años:



### **Commodities**

Para invertir en commodities, hoy en día no es necesario adquirirlos físicamente ni tener el espacio físico para guardarlos (que no es menor), ya que es posible invertir en activos que repliquen el precio de los mismos.

Por ejemplo, el ETF que replica el precio del oro, es el SPDR GOLD TRUST (GLD) y el siguiente gráfico nos muestra como fue variando su cotización histórica durante el último año.



También podemos encontrar ETF que repliquen el precio de muchos otros commodities, como por ejemplo: cobre, platino, uranio, plata, petróleo, semiconductores y muchos otros más.

### **4. Conclusión**

Diversificar una cartera de inversiones no está bien o mal de por sí, es una cuestión de preferencias. Como vimos en las páginas anteriores, esto nos permite reducir el riesgo pero a costa de un rendimiento menor, al incluir varios activos y no depender de las fluctuaciones y vaivenes de uno solo. Esta puede ser una muy buena estrategia para aquellas personas que son adversas al riesgo o para aquellas personas que no tienen el tiempo ni los conocimientos para analizar acciones o bonos de forma individual y prefieren invertir en un determinado mercado.

Quienes son más propensos al riesgo, aquellas personas que buscan mediante sus inversiones tener rendimientos extraordinarios ("ganarle al mercado") tendrán que buscar otras estrategias que se orienten a colocar una gran cantidad de dinero en un único activo (o en algunos pocos), los cuales consideran que tendrán rendimientos extraordinarios por alguna razón, ya sea por tener algún conocimiento de la industria o de la empresa o alguna experiencia en particular. Aunque según las teorías más ortodoxas es imposible ganarle sistemáticamente al mercado.

Tal como vimos, tenemos una gran variedad de productos que nos pueden ser útiles para diversificar nuestras inversiones orientándonos en un determinado mercado de nuestro interés (sectores, renta fija, renta variable, índices regionales, commodities) sin necesidad de incurrir en los altos costos que nos ocasionan realizar la transacción de cada producto.