

El papel de los autocancelables de rentabilidad definida en una cartera

Portfolio Insight

WisdomTree®

WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330

Aunque, históricamente, la renta variable ha ofrecido a los inversores a largo plazo una alta rentabilidad, también se caracterizan por una distribución amplia e impredecible de las rentabilidades. Los autocancelables son inversiones vinculadas a la renta variable y de rentabilidad definida que pretenden modificar esta relación aprovechando tanto la prima de riesgo de la renta variable como la prima de riesgo de volatilidad. Su objetivo es generar resultados más predecibles, al tiempo que buscan una rentabilidad a largo plazo similar a la de la renta variable.

Consideramos que la mayor previsibilidad de las rentabilidades de los autocancelables y, por lo tanto, de las carteras compuestas por este tipo de títulos, podría convertirlos en los principales candidatos para actuar como pilar de renta variable dentro de una asignación estratégica de activos y, por lo tanto, en un componente esencial de una cartera.

En estas Perspectivas de la cartera:

+ Exploramos las principales características de las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida que las hacen adecuadas para una inversión estratégica y la diversificación de carteras.
+ Presentar un marco que permita determinar qué porcentaje debería destinar un inversor a esas estrategias en una cartera multiactivos.

Las conclusiones clave son:

+ Las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida aumentan la probabilidad de alcanzar una rentabilidad objetivo al aprovechar tanto la prima de riesgo de la renta variable

como la prima de riesgo de volatilidad.

+ Estas estrategias están diseñadas para generar rentabilidades positivas en mercados laterales o a la baja, siempre y cuando el mercado no se mantenga muy negativo durante un periodo prolongado.
+ Las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida presentan una elevada ratio de valoración (AR), lo que las convierte en una opción sólida y diferenciada para la asignación estratégica en carteras multiactivos.
+ Los datos apuntan a una asignación estratégica significativa más que a una posición marginal en la cartera en horizontes temporales de medio a largo plazo. La ponderación exacta depende del objetivo de riesgo del inversor, de sus hipótesis y del plazo de mantenimiento de la inversión, pero la optimización asigna sistemáticamente una parte sustancial del componente de renta variable a estas estrategias, sobre todo cuando se utilizan horizontes de estimación e inversión más largos. Suelen sustituir a la renta variable en las carteras de menor volatilidad y a la renta fija en las de mayor volatilidad.

Contenido

Parte 1. Cinco características clave de los autocancelables de rentabilidad definida 2

Parte 2. Identificación de las ponderaciones óptimas de lo autocancelables 9

Parte 3. Soluciones de implementación 22

Parte 1 .
Cinco características clave de los autocancelables de rentabilidad definida

En esta sección

1. Las inversiones de autocancelables de rentabilidad definida aumentan la probabilidad de alcanzar la rentabilidad objetivo 3
2. Mayor rendimiento que las inversiones tradicionales en renta fija 4
3. Históricamente, los autocancelables han generado rentabilidades positivas con mayor frecuencia de lo que sugerirían los modelos de valoración clásicos 5
4. ¿Por qué el rendimiento histórico es «demasiado bueno para ser verdad»? 6
5. Las primas de riesgo por volatilidad: una fuente adicional de rentabilidad 7

Las estrategias de rentabilidad definida utilizan derivados para ofrecer un resultado concreto a los inversores. Las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida son un ejemplo habitual de estrategia de rentabilidad definida.

Se basan en los autocancelables, un tipo de contrato derivado cuyo rendimiento está vinculado a un activo subyacente, que suele ser un índice bursátil importante. Si, en una fecha de observación programada, el valor del activo es igual o superior a un nivel preestablecido, el autocancelable vence antes de tiempo y, por lo general, devuelve el capital más el cupón fijo. De lo contrario, pasa a la siguiente fecha de observación. Si llega al vencimiento sin que se haya ejercido la opción, el inversor puede perder el capital si el activo subyacente ha caído por debajo de una barrera de protección, que suele situarse en torno al -30 %.

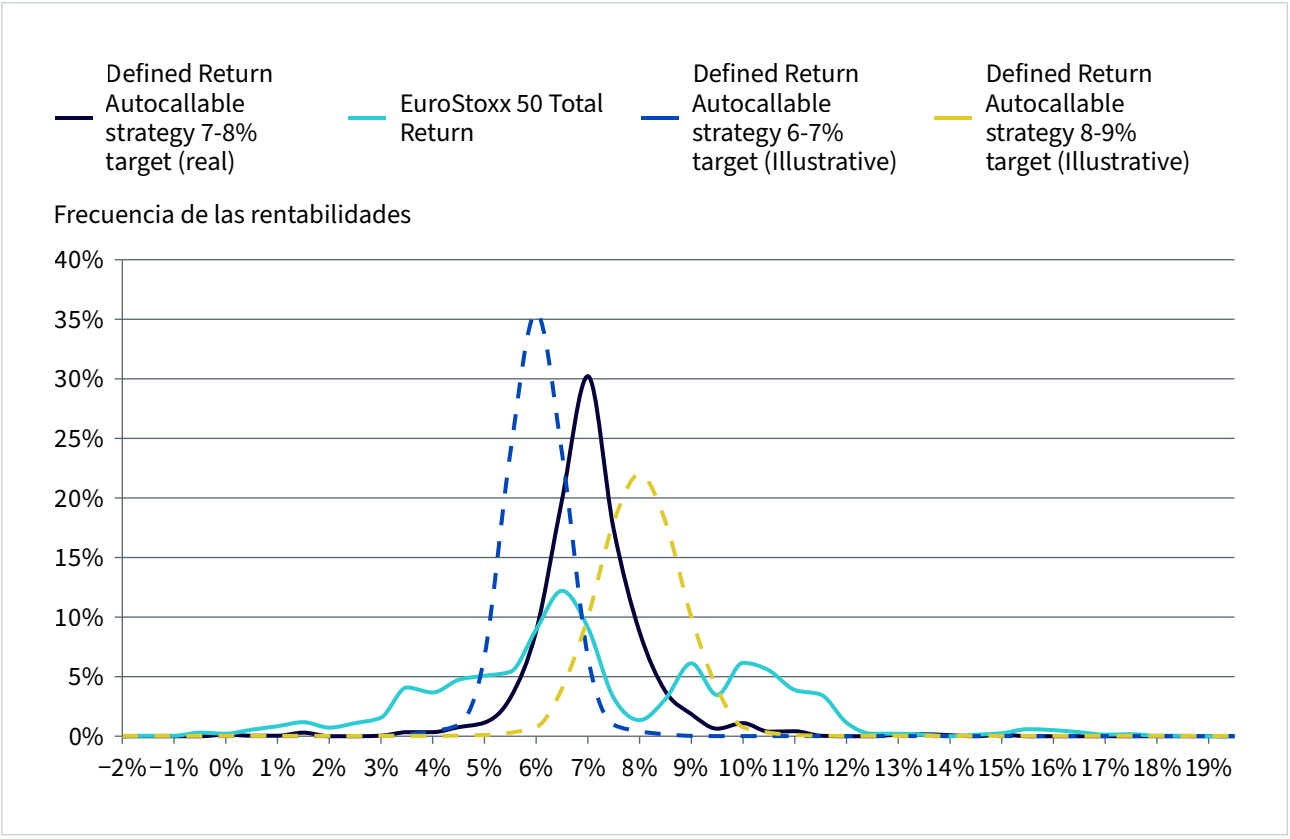
Una estrategia basada en una cartera de autocancelables tiene como objetivo generar una rentabilidad predefinida si se cumplen determinadas condiciones de mercado. Características como las barreras pueden ofrecer cierto grado de protección frente a las caídas, a cambio de limitar el potencial de subida. El capital sigue estando en riesgo si el mercado subyacente cae por debajo del nivel de protección contractual, que suele situarse en torno al -30 %. Descubra cómo funcionan las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida.

1. Las inversiones de autocancelables de rentabilidad definida aumentan la probabilidad de alcanzar la rentabilidad objetivo

Los mercados bursátiles tradicionales presentan una gran dispersión en las rentabilidades, lo que dificulta la previsión de los resultados a corto y medio plazo. Las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida están diseñadas para reducir la dispersión de la distribución de la rentabilidad, lo que aumenta la probabilidad de obtener rentabilidades dentro de un rango objetivo.

Como se ilustra a continuación, una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida tiene como objetivo aumentar la probabilidad de alcanzar una rentabilidad objetivo determinada en periodos de seis años, al tiempo que reduce la probabilidad de un rendimiento significativamente inferior (y superior) al de dicho objetivo. Cabe destacar que, cuanto más alto es el objetivo, más amplia es la distribución; sin embargo, cuanto más bajo es el objetivo, más estrecha es la distribución.

Figura 1: distribución de la rentabilidad anualizada a seis años de estrategias de autocancelables de rentabilidad definida, tanto reales como simuladas

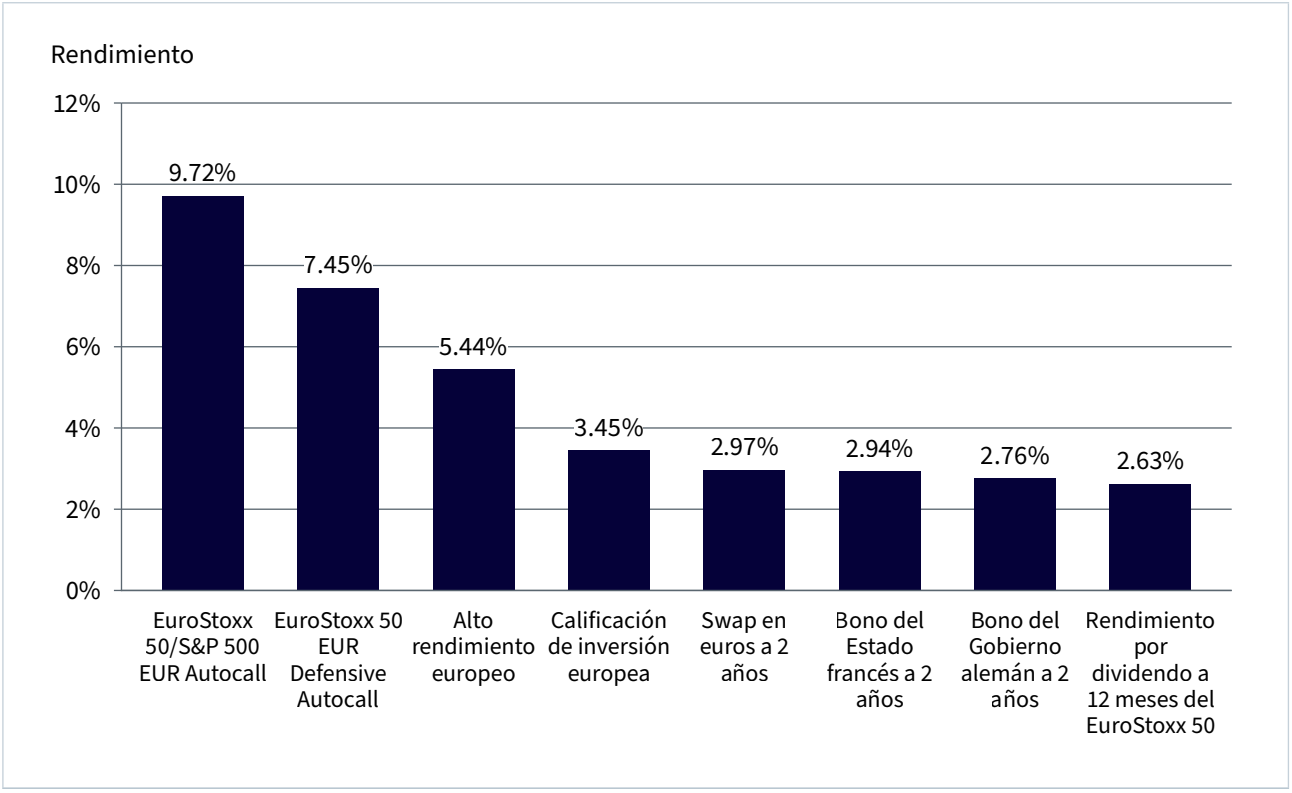


Solamente con fines ilustrativos. Este análisis se basa en hipótesis y no refleja el rendimiento real ni garantizado del fondo. Los resultados reales pueden diferir sustancialmente, incluida la posibilidad de sufrir pérdidas de capital. **Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.**

2. Mayor rendimiento que las inversiones tradicionales en renta fija

Los autocancelables son derivados que ofrecen un cupón contractual en numerosas situaciones de mercado, siempre que, por lo general, el mercado no haya registrado una caída del 20 % o del 30 % durante periodos de varios años. Esta característica de los ingresos invita a compararlos con los instrumentos de renta fija. Las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida que invierten en una cartera diversificada de autocancelables ofrecen un rendimiento potencial comparable al de las inversiones en renta fija. Como se destaca a continuación, esos altos rendimientos proceden de derivados que captan tanto la prima de riesgo de renta variable como la de volatilidad.

Figura 2: la prima de rendimiento: los autocancelables frente a las inversiones tradicionales en renta fija

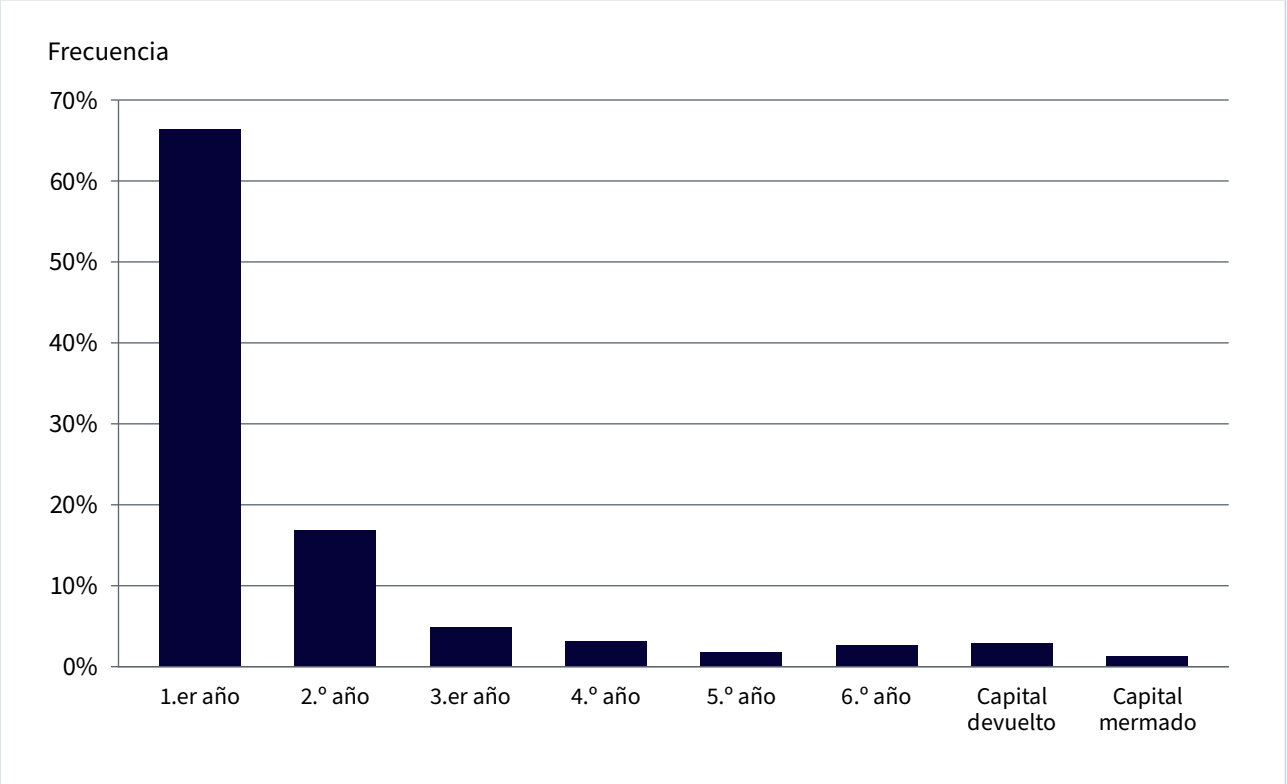


Fuente: WisdomTree y Bloomberg Finance L.P. a 6 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

3. Históricamente, los autocancelables han generado rentabilidades positivas con mayor frecuencia de lo que sugerirían los modelos de valoración clásicos

Los cupones autocancelables se financian en parte mediante la exposición a la opcionalidad bajista de las opciones de venta: los inversores pueden perder capital si el mercado se mantiene a la baja durante varios años, a menudo un -30 % durante unos seis años. Sin embargo, históricamente, las pérdidas de capital se han producido con menos frecuencia de lo que sugieren los modelos derivados, ya que estos modelos no tienen en cuenta el impacto de las primas de riesgo de renta variable y de volatilidad en relación con los resultados reales del mercado. En horizontes de inversión más largos, la diferencia entre los resultados obtenidos y los que se derivan del modelo ha tendido a aumentar. Por ejemplo, la diferencia entre las probabilidades históricas y las implícitas en el modelo de que el mercado europeo caiga un 35 % en horizontes temporales de un año y seis años es de aproximadamente un 2 % y un 10 %, respectivamente. Esto pone de relieve la importancia de los plazos de vencimiento más largos en la inversión con resultados definidos. Los autocancelables a más largo plazo ofrecen a los mercados subyacentes más tiempo para recuperarse de los periodos de tensión en los mercados, al tiempo que permiten a los inversores beneficiarse plenamente de las dos primas a lo largo del tiempo.

Figura 3: frecuencia histórica de resultados de los autocancelables del EuroStoxx 50 con barrera plana a 6 años (nivel de protección del capital del 75 %)



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. Los resultados históricos de barrera utilizan el cierre diario observable de la rentabilidad del EuroStoxx 50 para calcular la frecuencia de vencimiento en cada aniversario, durante el periodo comprendido entre el 1 de enero de 1987 y el 6 de agosto de 2026. La frecuencia de una caída superior al 25 % en periodos renovables de seis años se calcula para el intervalo comprendido entre el 1 de enero de 1987 y el 8 de junio de 2026 (EuroStoxx 50), del 1 de julio de 1988 al 8 de junio de 2026 (índice SMI) y del 1 de enero de 1984 al 8 de junio de 2026 (FTSE 100). **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

4. ¿Por qué el rendimiento histórico es «demasiado bueno para ser verdad»?

Las primas de riesgo de la renta variable: un factor estructural clave para el rendimiento

La prima de riesgo de la renta variable es la rentabilidad adicional que exigen los inversores por invertir en acciones en lugar de en activos sin riesgo. Compensa la asunción de riesgos no diversificables, que incluyen la ciclicidad de los beneficios, las caídas máximas, la compresión de las valoraciones, las tensiones de liquidez y la incertidumbre en torno a los flujos de caja a largo plazo. Los autocancelables ganan exposición a la prima de riesgo de la renta variable gracias a su estructura de pagos vinculada a la renta variable. Históricamente, la rentabilidad real de los mercados de valores ha tendido a superar la rentabilidad futura implícita en las opciones[1] en horizontes de inversión a largo plazo. Esta diferencia refleja la compensación que exigen los inversores por asumir el riesgo del mercado de valores.

1 Calculado utilizando tipos de interés sin riesgo y, en su caso, rendimientos por dividendos.

La Figura 4 ilustra esta relación en los principales índices bursátiles de Europa, Estados Unidos, y el Reino Unido donde las rentabilidades realizadas han superado históricamente a las rentabilidades a plazo implícitas considerablemente con mucha más frecuencia en horizontes de seis años que en horizontes de un año.

Figura 4: las rentabilidades reales del mercado superan sistemáticamente las expectativas implícitas

Porcentaje de veces en que la rentabilidad real del mercado superó la rentabilidad a plazo implícita	Grandes capitalizaciones europeas	Grandes capitalizaciones estadounidenses	Grandes capitalizaciones británicas
Periodo de tenencia de 1 año	68 %	84 %	74 %
Periodo de tenencia de 6 años	93 %	100 %	94 %

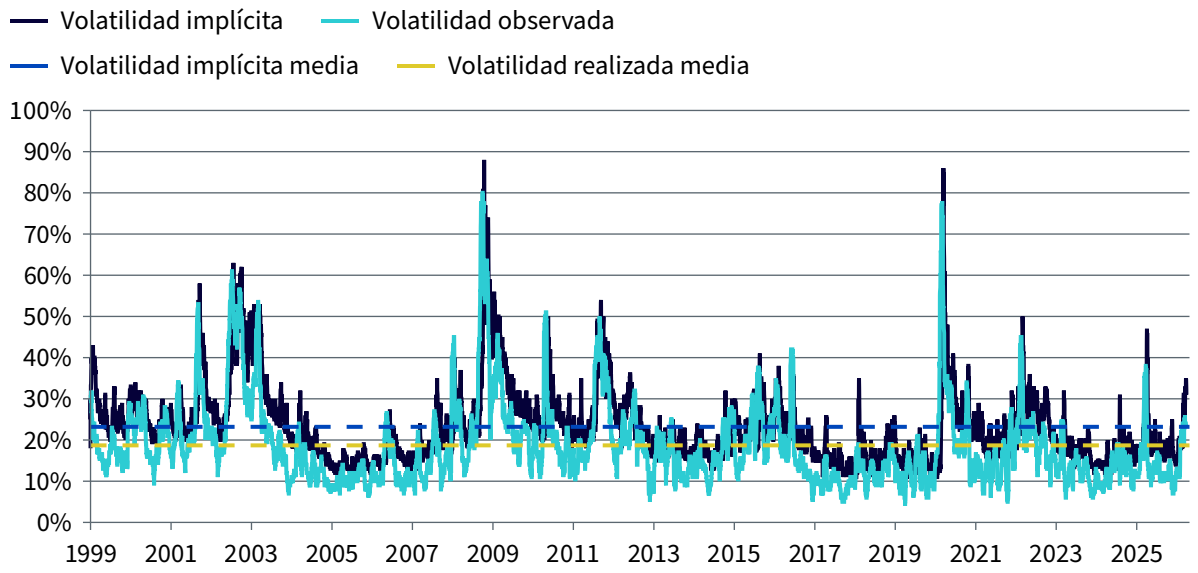
Fuente: WisdomTree, Bloomberg y GS Marquee. Las rentabilidades a plazo neutras al riesgo se calculan utilizando datos a plazo derivados de opciones, y las rentabilidades de mercado realizadas, utilizando las rentabilidades de los índices bursátiles pertinentes, del 31/01/2002 al 31/03/2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

5. Las primas de riesgo por volatilidad: una fuente adicional de rentabilidad

La prima de riesgo por volatilidad refleja la tendencia de la volatilidad implícita en las opciones a superar, a lo largo del tiempo, la volatilidad realmente observada. La Figura 5 compara la medida de volatilidad implícita a un mes VSTOXX con la volatilidad realizada del Euro Stoxx 50. Históricamente, la volatilidad implícita (línea azul) se ha situado, por lo general, por encima de la volatilidad realizada (línea dorada), lo que indica que los inversores han pagado a menudo una prima a cambio de protección frente a las caídas.

La exposición a la prima de riesgo de volatilidad, que a menudo se describe como «posición corta en volatilidad», es una fuente importante de rentabilidad para los autocancelables. El grado de exposición difiere del de otras estrategias de rentabilidad definida, como los ETF buffer, que no se benefician de este fenómeno en la misma medida, ya que no apuestan por la volatilidad a la baja.

Figura 5: volatilidad realizada e implícita del índice EuroStoxx 50



Fuente: WisdomTree y Bloomberg Finance L.P. del 4 de enero de 1999 al 28 de abril de 2026. La volatilidad implícita se mide utilizando el VSTOXX Index, mientras que la volatilidad realizada se mide mediante un periodo móvil de 20 días basado en las rentabilidades diarias del Euro 50 del 04/01/1999 al 28/04/2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Parte 2.
Identificación de las ponderaciones óptimas de lo autocancelables

En esta sección

2.1. Alfa más allá de la cartera 60/40 10
2.2. En busca de la ponderación «óptima» 13
2.3. Por qué es importante el horizonte de inversión 18
2.4. Implicaciones para la asignación estratégica 20

En esta sección, analizamos cómo las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida pueden integrarse en una cartera tradicional de renta variable y renta fija. En primer lugar, evaluamos si una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida genera rentabilidades que superan las explicadas por una cartera de referencia; a continuación, utilizamos un análisis de carteras múltiples para estimar su asignación junto con la renta variable y la renta fija mundiales, en distintos niveles de riesgo y a lo largo de diferentes horizontes de inversión.

2.1. Alfa más allá de la cartera 60/40

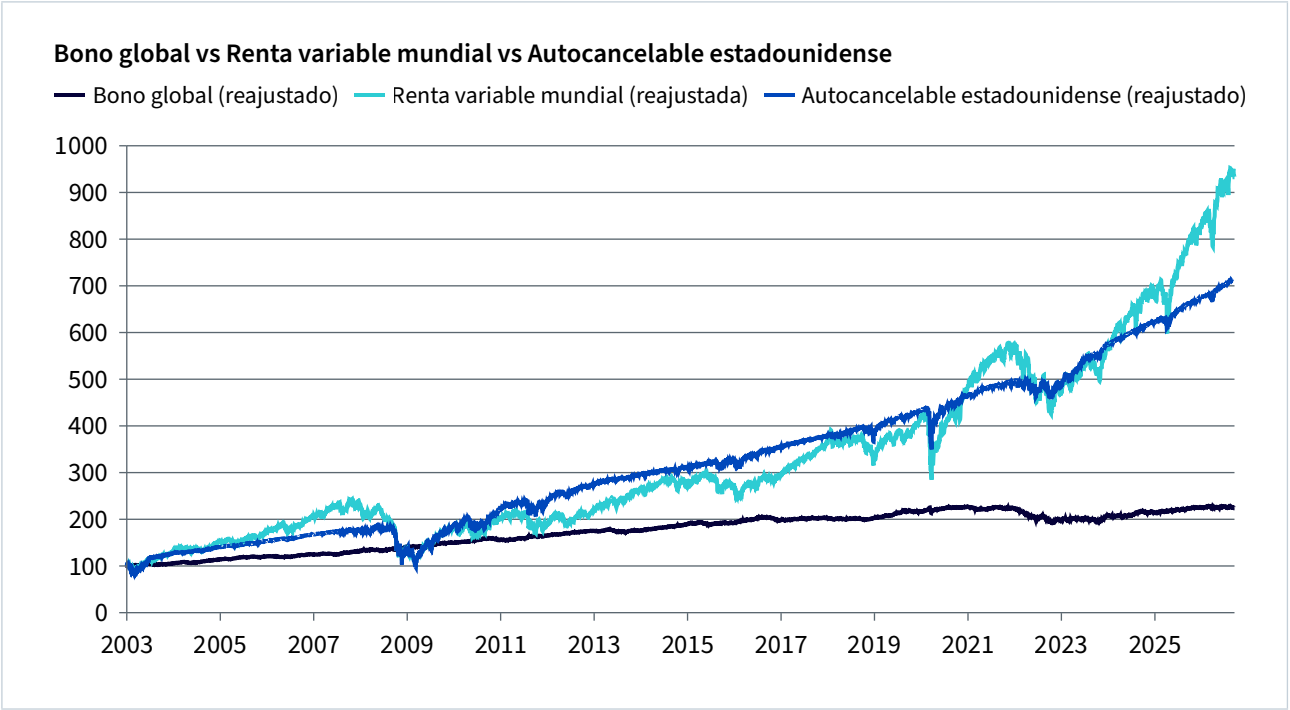
Una rentabilidad atractiva o una ratio de Sharpe, por sí solas, no reflejan lo que una inversión aporta a una cartera ya existente. Es posible que parte de la rentabilidad refleje la exposición a la renta variable y la renta fija que el inversor ya tiene en cartera. Por lo tanto, medimos la rentabilidad que excede lo que explicaría una cartera compuesta al 60 % de renta variable y al 40 % de renta fija, junto con el riesgo residual asociado a dicha rentabilidad. Para este ejercicio, realizamos una prueba retrospectiva de una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida, basada en autocancelables estructurados (step-down) estadounidenses desde enero de 2003 hasta agosto de 2026. La cartera invierte en hasta 52 contratos de autocancelables sobre el S&P 500, que se contratan a intervalos semanales y se sustituyen cuando se ejecutan o vencen, lo que la convierte en una cartera diversificada de contratos de autocancelables en la que se reducen el riesgo de vencimiento y el riesgo de pin[2]. Cada contrato tiene una vigencia máxima de

2 El riesgo de pin es el riesgo de que una variación marginal del activo subyacente en la fecha de observación determine si un autocancelable paga su cupón y vence antes de tiempo o si continúa vigente, lo que provoca un cambio discreto en los flujos de caja esperados. En una cartera compuesta por muchos autocancelables y fechas de observación escalonadas, ningún resultado concreto predomina sobre la rentabilidad global, por lo que este efecto se diversifica y el perfil de rentabilidad de la cartera resulta más estable.

seis años, fechas de revisión anuales y umbrales de rescate que se reducen progresivamente del 100 % al 95 %, 90 %, 85 %, 80 % y 69 % del nivel inicial del índice. Al vencimiento se aplica una barrera de capital del 64 % del nivel inicial del índice.

La figura 6 ya muestra cómo el uso de autocancelables en la estrategia hace que la evolución del rendimiento sea mucho más estable a largo plazo, al tiempo que ofrece una rentabilidad objetivo similar a la de la renta variable a largo plazo.

Figura 6: rendimiento a largo plazo de los bonos internacionales, las acciones internacionales y una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida que utiliza opciones sobre el S&P 500



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

A partir de 283 observaciones mensuales, desde febrero de 2003 hasta agosto de 2026, comparamos la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida con otros nueve activos. Para cada uno de ellos, realizamos una regresión de sus rentabilidades mensuales con respecto al índice de referencia 60/40 y calculamos un coeficiente de valoración dividiendo el alfa residual estimado entre la volatilidad de los residuales de la regresión. Un coeficiente de valoración más elevado indica una mayor rentabilidad, más allá de lo que explica el índice de referencia, por cada unidad de riesgo residual. Los índices utilizados para crear la cartera de referencia 60/40 son el MSCI ACW Total Return Index (60 %) y el Bloomberg Global Aggregate Total Return index (40 %).

Figura 7: índice de valoración de nueve activos, incluida una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida

Activo	Ratio de valoración	Alfa anualizado	Volatilidad residual
Renta variable estadounidense	0,38	1,7 %	4,5 %
Estrategia de autocancelables de rentabilidad definida	0,34	2,1 %	6,2 %
Crédito global de alto rendimiento	0,32	1,6 %	5,1 %
Bonos del Gobierno de la UE	0,24	1,1 %	4,4 %
Crédito con calificación de inversión de la UE	0,21	0,7 %	3,3 %
Bonos del Gobierno de EE. UU.	0,14	0,6 %	4,4 %
Crédito con calificación de inversión de EE. UU.	0,03	0,1 %	5,1 %
Inmuebles en venta	-0,01	-0,1 %	14,0 %
Títulos de renta variable mundial	-0,11	-0,3 %	2,4 %
Renta variable de la UE	-0,4	-3,8 %	9,5 %

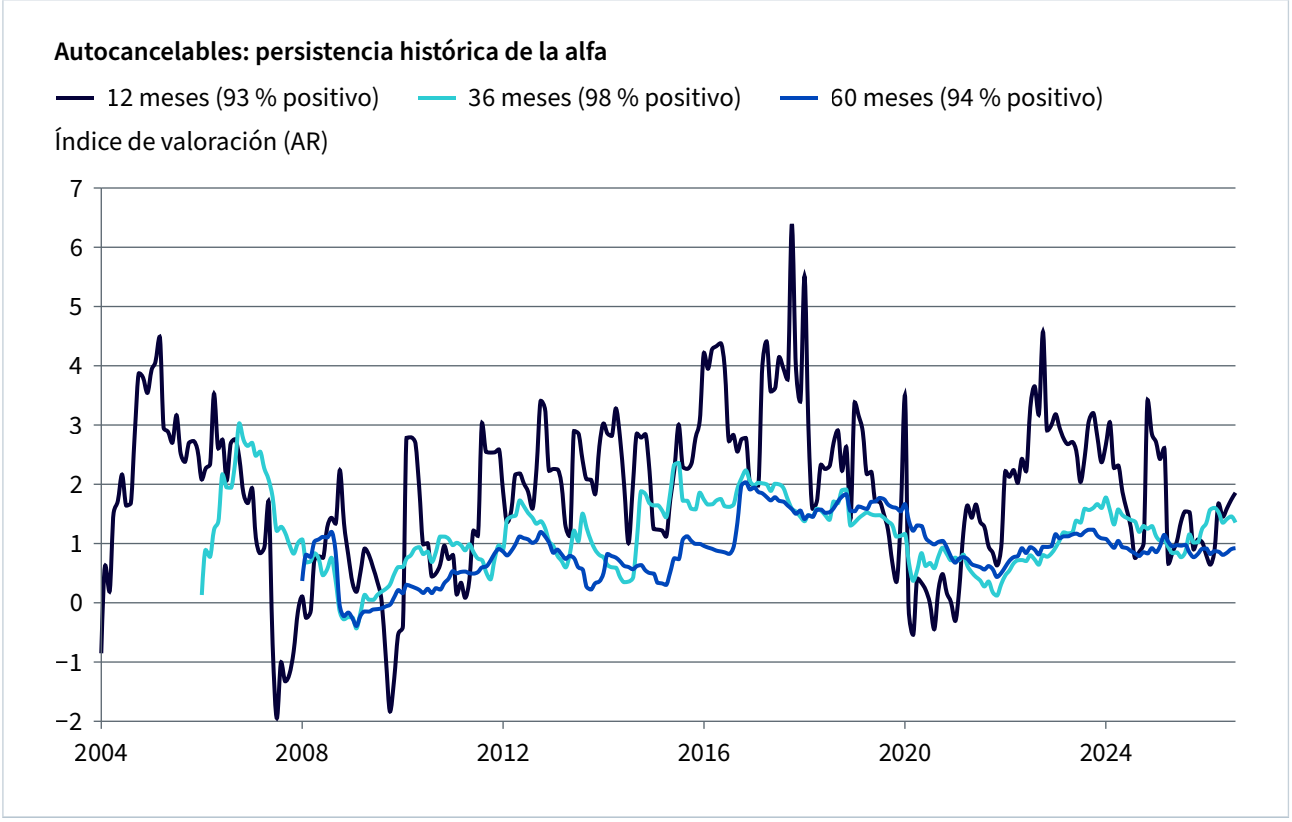
Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Como muestra la figura 7, las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida presentan el alfa anualizado estimado más alto (2,1 %) y la segunda ratio de valoración más alta (0,34), lo que indica una elevada rentabilidad positiva (que no se explica por el índice de referencia 60/40) por unidad de riesgo residual. El resultado sugiere que la rentabilidad histórica de la estrategia no fue simplemente una reformulación de la exposición al mercado de la cartera 60/40, sino algo más. Esto pone de manifiesto que dichas estrategias serían complementarias en una cartera de activos múltiples.

La figura 8 muestra la ratio de valoración calculada sobre periodos móviles de 12, 36 y 60 meses. La ratio a 60 meses se situó brevemente por debajo de cero en torno a la crisis financiera mundial. La ratio a 12 meses es más volátil, ya que pasó a ser negativa entre 2008 y 2010, y de nuevo en 2020. Esto pone de relieve dos aspectos importantes:

+ La eficiencia positiva en cuanto a la rentabilidad residual de las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida se observó a lo largo de la mayor parte de la muestra histórica, en lugar de deberse a un único periodo favorable.
+ Si bien los resultados a corto plazo son más sensibles a la evolución de los mercados y, por lo tanto, menos consistentes, el valor añadido de las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida es más estable a largo plazo y a lo largo de ciclos de mercado completos.

Figura 8: ratio de valoración acumulada para la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida



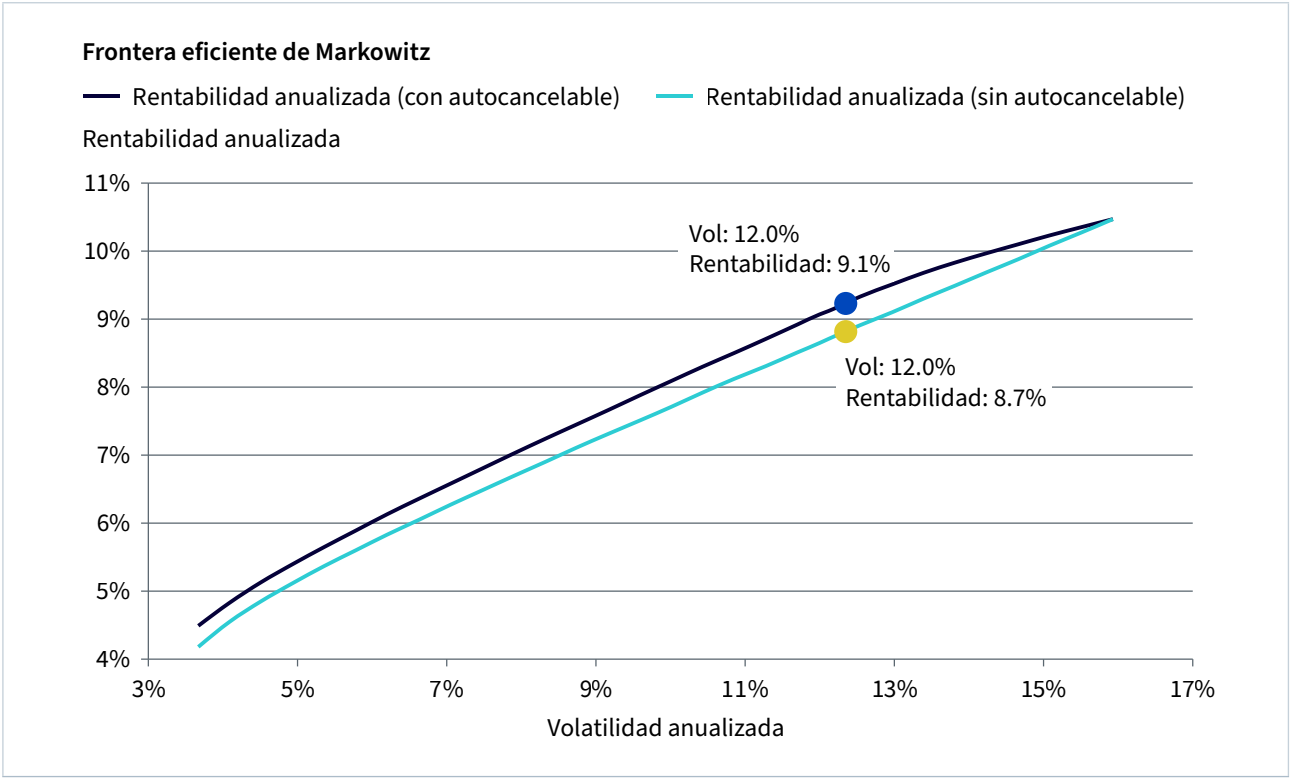
Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

2.2. En busca de la ponderación «óptima»

Teniendo en cuenta las ventajas que ofrece la diversificación de las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida, a continuación, analizamos qué porcentaje podría destinar un inversor a ellas. Para ello, creamos una frontera de eficiencia de Markowitz para carteras que combinan una estrategia defensiva estadounidense de autocancelables estructurados (step-down) (descrita anteriormente), un índice bursátil mundial (el MSCI AC World Net TR Index) y un índice de renta fija global (el Bloomberg Global-Aggregate Total Return). La frontera identifica la rentabilidad esperada máxima y las ponderaciones de activos correspondientes para cada nivel de riesgo.

La figura 9 compara las fronteras de eficiencia con y sin la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida. La incorporación de esta estrategia genera una rentabilidad anualizada más elevada para un objetivo de volatilidad determinado. Por ejemplo, con una volatilidad objetivo del 12 %, la incorporación de una estrategia de autocancelables de rentabilidad definida supuso una rentabilidad anualizada un 0,4 % superior a la que se habría obtenido sin ella durante los últimos 23 años.

Figura 9: la frontera eficiente de Markowitz con y sin la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida



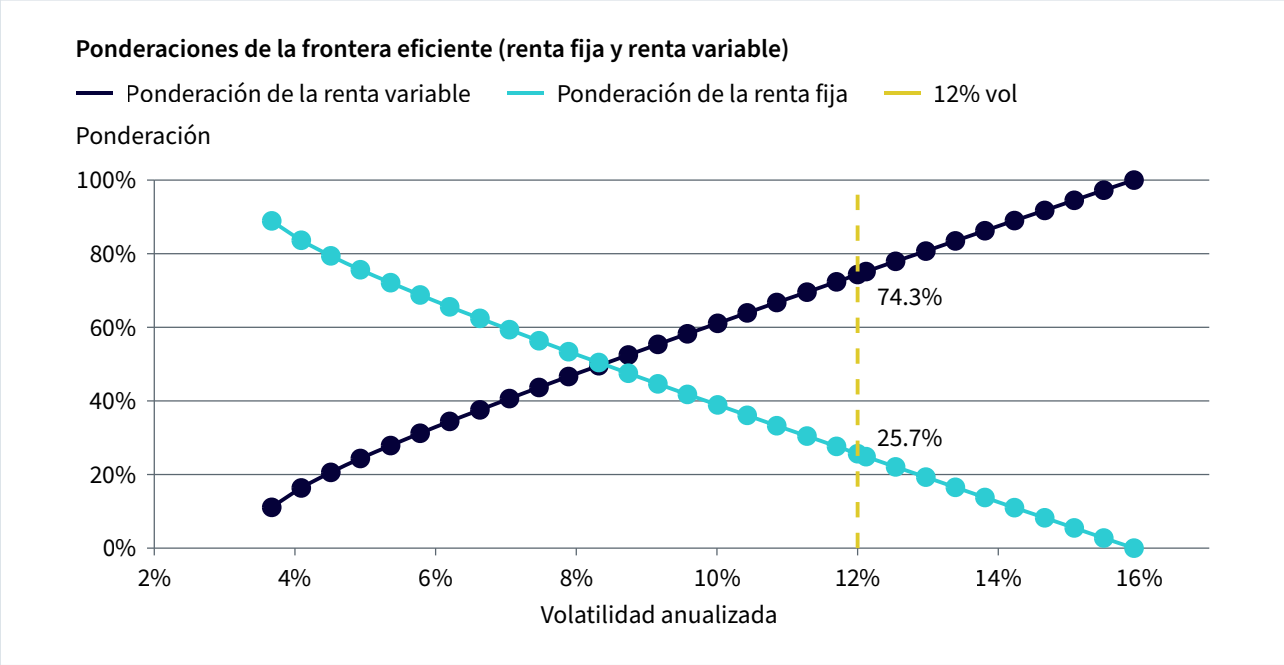
Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Como se muestra en la figura 11, cuando se ofrece la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida como tercer activo, la cartera óptima (con la mayor rentabilidad para un nivel dado de volatilidad) incluye dicha estrategia en casi todos los niveles de volatilidad.

Por ejemplo, la cartera óptima con un objetivo de volatilidad del 12 % está compuesta por un 75 % de renta variable y un 25 % de renta fija cuando solo se dispone de esos dos activos. En el caso de una cartera con una volatilidad del 12 %, la ponderación de la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida aumenta hasta el 64 %, mientras que las ponderaciones óptimas tanto de la renta variable como de la renta fija disminuyen (ver la figura 11).

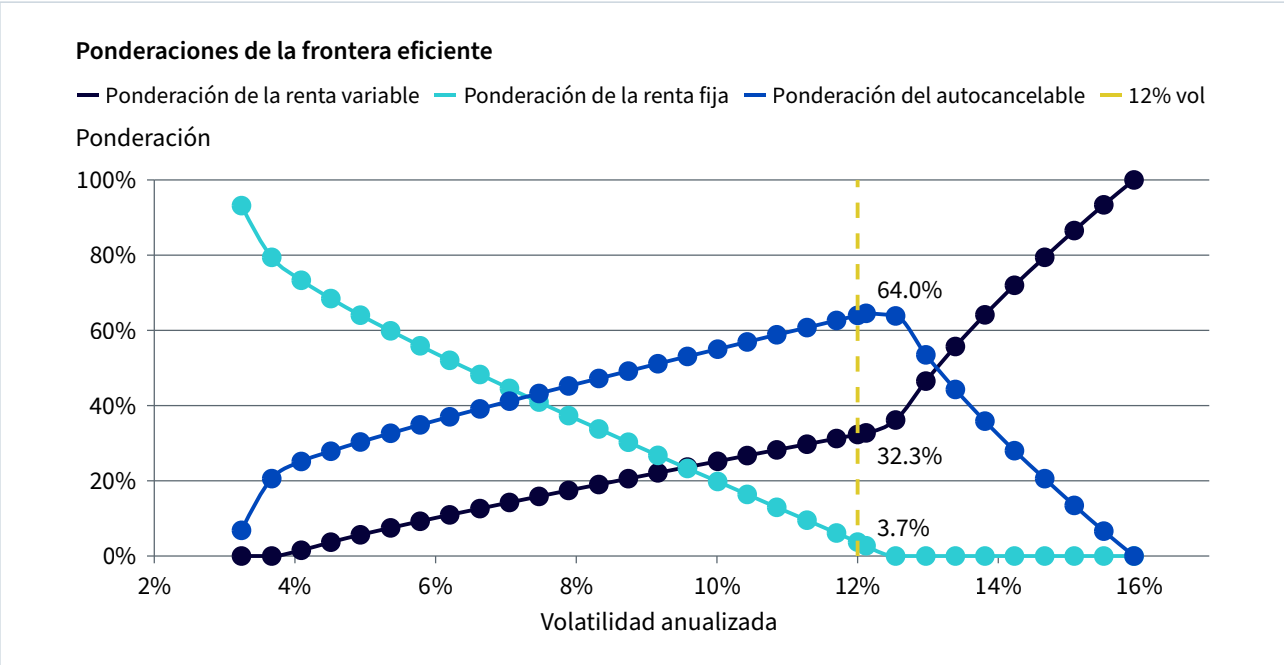
En el caso de los objetivos de menor volatilidad, la ponderación de la estrategia de rentabilidad definida disminuye, mientras que aumenta la ponderación de la renta fija. Por encima del 12 %, la ponderación de la estrategia de rentabilidad definida también es menor, mientras que la renta variable ocupa una mayor proporción. Dicho esto, la asignación óptima a esta estrategia sigue siendo superior al 20 % en todas las carteras, salvo en las más extremas. También cabe señalar que, en el caso de las carteras de baja volatilidad (hasta un 12 %), la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida parece sustituir a la renta variable (actúa como sustituto de la renta variable), mientras que, en el caso de una volatilidad más elevada, la renta fija se elimina de la cartera y la estrategia sustituye a dicha renta fija.

Figura 10: ponderaciones óptimas de la frontera de eficiencia cuando solo se dispone de renta variable y renta fija



Fuente: WisdomTree, Bloomberg Finance L.P, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Figura 11: ponderaciones óptimas de la frontera de eficiencia tras incorporar la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Cabe señalar que el análisis anterior utiliza una prueba retrospectiva para obtener una serie temporal más extensa de la estrategia de autocancelables basada en la rentabilidad definida. Dicho esto, si se compara la trayectoria de 13 años del fondo de rentabilidad definida con la de renta variable y renta fija del Reino Unido, se observa un patrón similar al que se muestra en la figura 12.

Figura 12: ponderaciones óptimas de la frontera de eficiencia para distintos niveles de volatilidad objetivo, utilizando el historial real de 13 años del fondo británico y las rentabilidades de la renta variable y la renta fija del Reino Unido

Volatilidad anualizada	Ponderación de la renta variable del Reino Unido	Ponderación de la renta fija del Reino Unido	Ponderación del fondo DR
7.0 %	5.7 %	55.7 %	38.6 %
8.0 %	12.8 %	36.9 %	50.3 %
10.0 %	22.0 %	12.6 %	65.4 %
12.0 %	65.5 %	0.0 %	34.5 %

Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

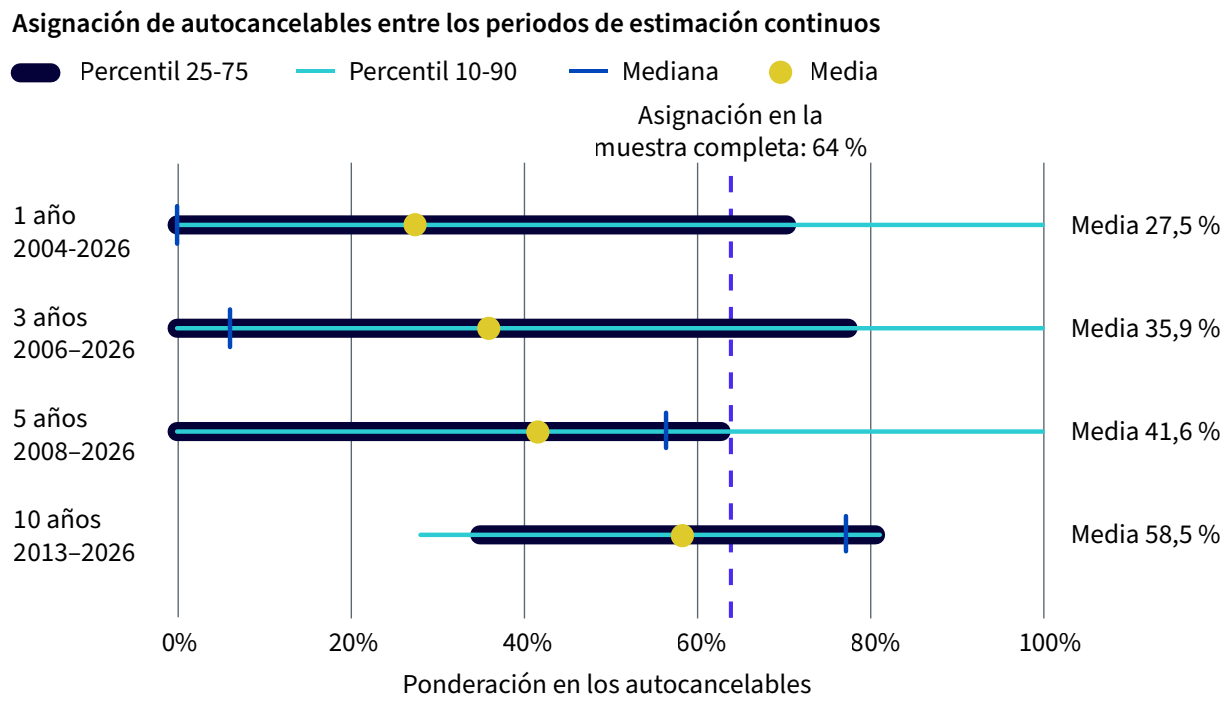
En la figura 13, repetimos la optimización de la cartera utilizando periodos de estimación móviles de uno, tres, cinco y diez años. Esto nos permite comprobar la solidez de los resultados anteriores. Destacan dos conclusiones:

+ La asignación media a estrategias de autocancelables de rentabilidad definida supera el 20 % en todos los horizontes de inversión. A medida que aumenta la duración del periodo, la rentabilidad media de la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida aumenta del 27,5 % al 58,5 %, ya que los periodos más largos abarcan una gama más amplia de condiciones de mercado.
+ La distribución de las asignaciones óptimas se reduce a medida que aumenta el horizonte temporal, lo que sugiere que las ponderaciones son más consistentes cuando el modelo utiliza un historial de rentabilidad más extenso. En el horizonte de 10 años, el percentil 10 sigue abarcando más del 25 % de la estrategia de rentabilidad definida.

Las diferencias entre las medias y las medianas reflejan una distribución desigual de las asignaciones. En el periodo de un año, aproximadamente el 65 % de las estimaciones asignan una ponderación prácticamente nula a la estrategia, mientras que los periodos de alta asignación elevan la media. En el periodo de diez años, las asignaciones más bajas registradas en algunos periodos hacen que la media se sitúe por debajo de la mediana.

La diferencia entre los periodos de estimación cortos y largos refleja las condiciones de mercado que reflejan. El potencial alcista limitado de los autocancelables puede favorecer a la renta variable durante las subidas prolongadas, mientras que la renta fija puede ofrecer una mayor protección durante las caídas bruscas. Los periodos más largos recogen una variedad más amplia de condiciones y un mayor número de pagos de cupones, lo que explica la mayor ponderación estimada de la estrategia durante los periodos de estimación más largos. En otras palabras, la asignación óptima a una estrategia de rentabilidad definida a corto plazo depende en gran medida de la evolución del mercado durante ese periodo. La asignación puede ser reducida en un mercado alcista fuerte, por ejemplo. Sin embargo, a medida que aumenta el horizonte temporal, las asignaciones a la estrategia se vuelven más consistentes, ya que los mercados no se mueven en una sola dirección durante mucho tiempo y, con el paso del tiempo, la diversificación y las distribuciones más ajustadas de la estrategia de rentabilidad definida la hacen más relevante.

Figura 13: distribución de la asignación de autocancelables entre los diferentes periodos de estimación continuos



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

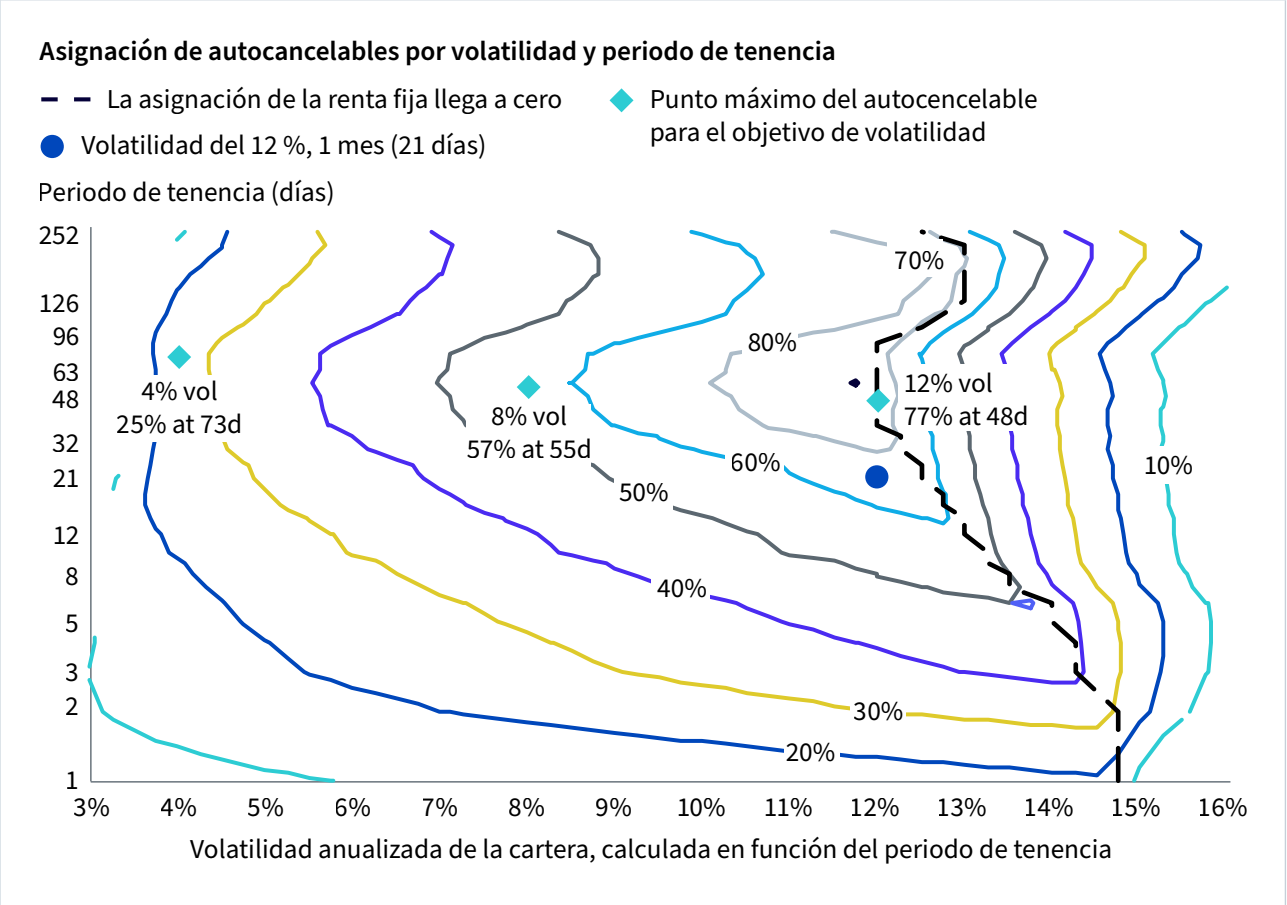
2.3. Por qué es importante el horizonte de inversión

El horizonte de inversión es un factor clave a tener en cuenta en las inversiones de rentabilidad definida. También conviene tener en cuenta la ventana de estimación, que determina el número de observaciones que se utilizan para estimar la rentabilidad esperada y la volatilidad. Esto difiere del periodo de medición de la rentabilidad. En los análisis realizados hasta ahora, medimos cada rentabilidad a lo largo de un mes. A continuación, analizamos si este cambio afecta a la asignación indicada. En periodos de observación cortos, la rentabilidad de la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida viene determinada principalmente por las variaciones, a valor de mercado, del valor esperado de los cupones futuros y del reembolso. A largo plazo, esas expectativas se van resolviendo cada vez más a través de los cupones cobrados, el reembolso automático y la convergencia hacia los rendimientos reales. La tendencia condicional, similar a la de la renta fija, hacia el valor nominal podría ayudar a explicar la reversión a la media observada en los autocancelables en horizontes temporales más largos, así como el motivo por el que la volatilidad anualizada medida puede disminuir a medida que aumenta el periodo de tenencia.

Para evaluar el impacto de los horizontes de tenencia, ampliamos el análisis de Markowitz estimando la rentabilidad y el riesgo de la cartera para periodos de observación que van desde un día hasta un año. Para mejorar la solidez, calculamos la media de las estimaciones de volatilidad a partir de series de rentabilidades no superpuestas con diferentes fechas de inicio.

La figura 14 muestra la ponderación asignada a la estrategia de autocancelables de rentabilidad definida que maximiza la rentabilidad esperada de la cartera para cada periodo de tenencia y cada objetivo de volatilidad anualizada. Con un objetivo de volatilidad del 12 %, su ponderación pasa de aproximadamente el 16 % a un día al 64 % a un mes y al 74 % a tres meses. Esta relación se mantiene en la mayoría de los objetivos de volatilidad: los periodos de tenencia más largos suelen hacer que el modelo asigne una mayor proporción a la estrategia. A la derecha de la línea discontinua, la renta fija tiene una ponderación nula, y para cumplir con unos objetivos de volatilidad más elevados se necesita más capital, lo que reduce la asignación a autocancelables.

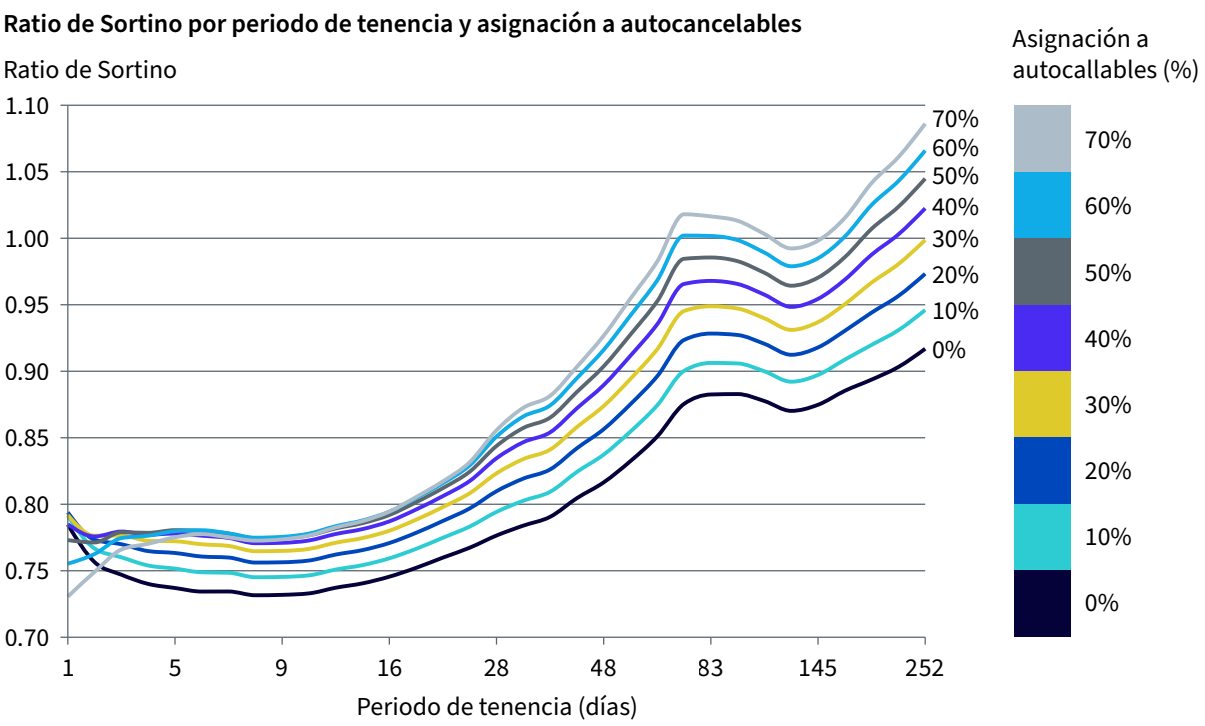
Figura 14: asignación óptima de autocancelables en función del objetivo de volumen y el periodo de tenencia



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

La figura 15 compara las ratios de Sortino en distintos periodos de tenencia y para asignaciones de estrategias de autocancelables de rentabilidad definida, con un objetivo de volatilidad de la cartera del 12 %. Esta ratio mide la rentabilidad anualizada por encima de un tipo de interés en efectivo del 2 % en relación con la desviación a la baja. En un horizonte temporal de un año, al aumentar la ponderación de los autocancelables del 0 % al 70 %, la ratio de Sortino pasa de aproximadamente 0,92 a 1,09, mientras que la desviación a la baja desciende del 6,5 % al 6,1 %. Esta mejora no se observa en el horizonte diario. Los resultados sugieren que los autocancelables de rentabilidad definida pueden mejorar la rentabilidad histórica ajustada al riesgo de caída en periodos de tenencia más largos.

Figura 15: ratio de Sortino por periodo de tenencia y asignación a autocancelables



Fuente: WisdomTree y Bloomberg finance L.P. GS Marquee, a 24 de agosto de 2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

2.4. Implicaciones para la asignación estratégica

En conjunto, los resultados sugieren que las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida pueden complementar a la renta variable y a la renta fija. Se diversifican, tal y como pone de manifiesto su elevada ratio de valoración, y, para la mayoría de los niveles de volatilidad, constituyen una asignación estratégica significativa en las carteras óptimas para horizontes de inversión a largo plazo. En general, todos nuestros análisis de cartera asignan a las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida una ponderación significativa a lo largo de la frontera de eficiencia. Esas ponderaciones varían en función de los datos y las hipótesis, pero se vuelven más estables cuanto más largas son las series históricas, y rara vez caen por debajo del 20 %.

Desde el punto de vista de la creación de carteras, en realidad no importa dónde se sitúen las estrategias de rentabilidad definida. Pueden formar parte de la asignación de activos alternativos de un inversor o sustituir parcialmente a las acciones, en función del objetivo de inversión.

Los resultados de la ratio de valoración transversal respaldan esta flexibilidad: las rentabilidades definidas arrojaron una AR de 0,34, superior al de los demás activos diversificadores de la comparación, al tiempo que generaron el alfa residual estimado más elevado. Para los inversores que destinan parte de su cartera a activos alternativos, este perfil de rentabilidad diferenciado

refuerza su función como complemento de los activos tradicionales. Para quienes financian la asignación con acciones, su rentabilidad vinculada a la renta variable y su protección condicional frente a las caídas la convierten en una forma natural de reestructurar la exposición a la renta variable, en lugar de limitarse a reducirla.

En conclusión, ningún modelo puede determinar la ponderación adecuada para cada inversor, ya que esta depende del horizonte temporal y de los objetivos de riesgo; sin embargo, estos resultados sugieren que las estrategias de autocancelables de rentabilidad definida constituyen un complemento muy importante para una cartera multiactivos, especialmente para los inversores con un horizonte temporal de medio a largo plazo.

Parte 3.
Soluciones de implementación

La gama de rentabilidad definida de WisdomTree está gestionada por un equipo de inversión especializado con una amplia experiencia en la negociación, la estructuración y la gestión de riesgos de soluciones de inversión basadas en derivados.

Gracias a la combinación de décadas de experiencia en derivados institucionales y una dilatada y contrastada trayectoria en la gestión de estrategias de autocancelables dentro de estructuras OICVM, el equipo se centra en ofrecer resultados de inversión más predecibles a través de carteras de rentabilidad definida gestionadas de forma activa. El equipo lanzó el primer fondo UCITS de autocancelables del Reino Unido en el año 2013 y ha cumplido su objetivo de inversión a largo plazo a lo largo de más de 12 años de experiencia en la gestión activa de carteras, atravesando múltiples ciclos de mercado. Un aspecto fundamental de la filosofía de inversión del equipo es mantener la independencia respecto a los bancos de inversión y a los emisores de productos estructurados. En lugar de basarse en índices propios o en modelos de emisión de un solo banco, el equipo gestiona de forma activa carteras diversificadas de autocancelables con múltiples contrapartes, lo que contribuye a garantizar precios competitivos y un mayor acceso a oportunidades de valor relativo en todos los mercados. Este enfoque institucional e independiente es fundamental para el marco de creación y ejecución de carteras en el que se basa la gama.

WisdomTree Defined Return Autocallable EUR Active UCITS ETF

Divisa: EUR | **Exposición predominante:** Mercados de la zona del euro

El ETF tiene como objetivo:

+ Ofrecer una alternativa a las inversiones en renta variable, proporcionando resultados más probables a través de una trayectoria más predecible.
+ Tener como objetivo una rentabilidad anualizada del 8-9% a medio y largo plazo.
+ Ofrecer cierta resiliencia ante las caídas del mercado a medio y largo plazo gracias a las características de protección condicional de los autocancelables subyacentes.

WisdomTree Defensive Defined Return Autocallable EUR Active UCITS ETF

Divisa: EUR | **Exposición predominante:** Mercados de la zona del euro

El ETF tiene como objetivo:

+ Ofrecer una alternativa a las asignaciones defensivas en renta variable, proporcionando resultados más probables a través de una trayectoria más predecible.
+ Tener como objetivo una rentabilidad anualizada del 6-7 % a medio y largo plazo.
+ Ofrecer cierta resiliencia a las caídas en caso de un desplome extremo del mercado a medio y largo plazo gracias a las características de protección condicional de los autocancelables subyacentes.

WisdomTree Defined Returns Fund

Divisa: GBP | **Exposición predominante:** Mercados de EE. UU., el Reino Unido y la zona del euro

El Fondo tiene como objetivo:

+ Ofrecer una alternativa a las inversiones en renta variable, proporcionando resultados más probables a través de una trayectoria más predecible.
+ Tener como objetivo una rentabilidad anualizada del 7-8 % a medio y largo plazo.
+ Ofrecer cierta resiliencia ante las caídas del mercado a medio y largo plazo gracias a las características de protección condicional de los autocancelables subyacentes.

Información importante

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

Comunicaciones comerciales publicadas en jurisdicciones fuera del EEE, excepto Suiza: Este documento ha sido publicado y aprobado por WisdomTree UK Limited o Atlantic House Investments Limited, ambas sociedades autorizadas y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority*) del Reino Unido.

Nos referiremos a WisdomTree Ireland Limited, WisdomTree UK Limited y Atlantic House Investments Limited como "WisdomTree" (según proceda) en este documento. Nuestra Política de conflictos de intereses e Inventario se encuentran disponibles para consulta, previa solicitud.

Esta comunicación de marketing está dirigida a todos los inversores. No obstante, es posible que los productos de WisdomTree a los que se refiere este documento y los materiales relacionados estén restringidos en determinadas jurisdicciones y solo se encuentren disponibles para categorías específicas de inversores, de conformidad con las leyes y normativas aplicables. Cuando un producto no esté autorizado o su distribución esté sujeta a restricciones en su jurisdicción, cada persona física o jurídica en posesión de esta información debe informarse de todas las restricciones pertinentes y cumplirlas. Se recomienda a los inversores que, antes de realizar cualquier inversión, obtengan el asesoramiento jurídico, normativo, fiscal y de inversiones pertinente para evaluar la idoneidad y las consecuencias de invertir en dichos productos. La información sobre los productos de WisdomTree está disponible en wisdomtree.eu. WisdomTree no ofrece asesoramiento de inversión adaptado específicamente para circunstancias individuales. La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de la rentabilidad futura. La rentabilidad histórica reflejada en este documento puede estar basada en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en evaluar una estrategia de inversión aplicándola a datos históricos para simular cuál habría sido la rentabilidad de dicha estrategia. La rentabilidad resultante de las pruebas retrospectivas solo tiene carácter hipotético y se facilita en este documento únicamente con fines informativos. Los datos resultantes de las pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de los resultados reales o futuros. El valor de una inversión puede verse afectado por las variaciones de los tipos de cambio. Toda decisión de inversión debe basarse en la información facilitada en el correspondiente folleto y después de haber obtenido asesoramiento independiente en materia fiscal, jurídica y de inversiones. El contenido de este documento no constituye asesoramiento de inversión y tampoco una oferta para vender, o una solicitud o invitación para comprar cualquier producto o realizar cualquier inversión.

Esta comunicación comercial debe leerse conjuntamente con el Folleto, el Documento de

datos fundamentales para el inversor («KIID») y el Documento de datos fundamentales («KID de PRIIPS») de los productos pertinentes de WisdomTree, según corresponda. En particular, recomendamos a los inversores que lean detenidamente los riesgos específicos que se detallan en el apartado titulado «Perfil de riesgo y rentabilidad» del KIID, «¿Cuáles son los riesgos y qué podría obtener a cambio?» del KID de PRIIPS, así como en el apartado «Factores de riesgo» del Folleto del Emisor para obtener más detalles sobre los riesgos asociados a la inversión en el producto o productos aquí descritos. Puede obtenerse información adicional respecto a los productos cotizados de WisdomTree que se describen en este documento, incluida una lista detallada de las inversiones subyacentes y el valor liquidativo orientativo, visitando el sitio web de WisdomTree en (www.wisdomtree.eu).

La inversión en los productos cotizados («ETP») de WisdomTree depende del comportamiento del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se espera que coincida exactamente con dicho comportamiento. La inversión en fondos WisdomTree depende del comportamiento de las inversiones subyacentes, una vez deducidos los costes.

Tanto los productos ETP como los fondos WisdomTree entrañan numerosos riesgos, incluidos, entre otros, riesgos generales del mercado relacionados con cualquier índice subyacente pertinente, riesgos de crédito asociados al proveedor de swaps sobre el índice utilizado en los ETP, riesgos de cambio de divisas, riesgos de tipos de interés, riesgos de inflación, riesgos de liquidez, riesgo de derivados, así como riesgos jurídicos y normativos.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

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.

WisdomTree Issuer ICAV

Determinados fondos a los que se refiere este documento han sido emitidos por WisdomTree Issuer ICAV («WT Issuer»). WT Issuer es un vehículo de gestión colectiva de activos irlandés con estructura paraguas, de capital variable y responsabilidad segregada entre subfondos, autorizado por el Banco Central de Irlanda («CBI») como Organismo de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios («OICVM») con arreglo a la legislación de Irlanda. Cada uno de los fondos está representado por una clase de acciones distinta (las «Acciones») emitida por WT Issuer.

El Fondo se describe en el Documento de datos fundamentales (KID) o Documento de datos fundamentales para el inversor (KIID) para los inversores británicos, y en el folleto de WT Issuer (el «Folleto de WT»). Podrán obtenerse copias del Folleto de WT y el Documento de datos fundamentales o el Documento de datos fundamentales para el inversor en inglés, únicamente para el EEE o el Reino Unido, en www.wisdomtree.eu. Cuando así lo exija la normativa nacional, el Documento de datos fundamentales también se facilitará en la lengua local del Estado miembro del EEE pertinente. Antes de invertir, los inversores deben leer el Folleto de WT y remitirse a la sección de éste titulada «Risk Factors» (Factores de riesgo) para obtener información adicional sobre los riesgos que implica una inversión en las Acciones.

En el sitio web de WisdomTree Europe encontrará un resumen en inglés de los derechos de los inversores asociados con una inversión en el fondo. WisdomTree Management Limited puede tomar la decisión de rescindir los acuerdos celebrados para comercializar sus organismos de inversión colectiva. En este caso, tal decisión se notificará a los accionistas del Estado miembro del EEE afectado y se les ofrecerá la oportunidad de reembolsar su participación en el fondo, sin gastos o deducciones, durante un plazo de al menos 30 días hábiles contados a partir de la fecha de dicha notificación.

WisdomTree UCITS Funds ICAV

The products discussed in this document are issued by Atlantic House Investments Limited and does not constitute or form part of any offer or invitation to buy or sell shares.

The WisdomTree Defined Returns Fund is a sub-fund of WisdomTree UCITS Funds ICAV, an umbrella-type open-ended Irish Collective Asset-management Vehicle (“ICAV”) with segregated liability between sub-funds. WisdomTree UCITS Funds ICAV is authorised by the Central Bank of Ireland pursuant to the European Communities Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Regulations 2011 (the “UCITS Regulations”) as amended, from time to time.

Ascender Fund Partners (Ireland) Limited, trading as Ascender Fund Partners, is a limited Liability company registered under the registered number 579677 under Irish law pursuant to the Companies Act 2014 which is regulated by the Central Bank of Ireland. Its principal office is at Suites 22-26 Morrison Chambers, 32 Nassau Street, Dublin 2, D02 X598 and its registered office is at 7th Floor, Block A, One Park Place, Upper Hatch Street, Dublin 2, D02E762. Ascender Fund Partners acts as management company to WisdomTree UCITS Funds ICAV. 26

A summary of investor rights associated with an investment in the fund is available in English at www.ascenderfundpartners.com. A decision may be taken at any time to terminate the arrangements for the marketing of the Fund in any jurisdiction in which it is currently being marketed. Shareholders in affected EEA Member State will be notified of any decision to terminate marketing arrangements in advance and will be provided the opportunity to redeem their shareholding in the Fund free of any charges or deductions for at least 30 working days from the date of such notification.

The Fund is not sponsored, promoted, sold or supported in any other manner by Solactive AG nor does Solactive AG offer any express or implicit guarantee or assurance either with regard to the results of using the Index and/or Index trademark or the Index Price at any time or in any other respect. The Index is calculated and published by Solactive AG. Solactive AG uses its best efforts to ensure that the Index is calculated correctly. Irrespective of its obligations towards the issuer, Solactive AG has no obligation to point out errors in the Index to third parties including but not limited to investors and/or financial intermediaries of the Fund. Neither publication of the Index by Solactive AG nor the licensing of the Index trademark for the purpose of use in connection within the Fund constitutes a recommendation by Solactive AG to invest capital in said fund nor does it in any way represent an assurance or opinion of Solactive AG about any investment in this Fund.



WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330