

Argumentos a favor de los productos de rentabilidad definida: cómo remodelar la distribución de las rentabilidades con los productos autocancelables

WisdomTree®

WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330

Argumentos a favor de los productos de rentabilidad definida

La inversión tradicional en renta variable ofrece un gran potencial de rentabilidad a largo plazo, pero los resultados de la inversión en horizontes a corto y medio plazo pueden ser muy inciertos. Las amplias distribuciones de la rentabilidad y las fuertes caídas máximas pueden suponer un reto para los inversores que desean construir carteras diversificadas y buscan una trayectoria de inversión más estable.

Las estrategias de rentabilidad definida o de resultado definido pretenden reestructurar esta distribución de la rentabilidad reduciendo el abanico de resultados posibles, al tiempo que mantienen la exposición al crecimiento a largo plazo del mercado de renta variable.

Los autocancelables constituyen una de las formas más consolidadas y escalables de inversión con resultado definido. Al combinar la exposición tanto a la prima de riesgo de renta variable como a la prima de riesgo de volatilidad dentro de una estructura de pagos contractual, los autocancelables pueden ofrecer una fuente diferenciada de rentabilidad similar a la de la renta variable, con resultados de inversión potencialmente más controlados en horizontes de medio a largo plazo.

Históricamente, el acceso a los autocancelables se ha producido principalmente a través de productos estructurados individuales, lo que a menudo ha conllevado un riesgo de concentración en el emisor, complejidad operativa y una flexibilidad limitada de la cartera. La estructura de los fondos cotizados en bolsa (ETF) permite implementar los autocancelables a través de un marco de cartera diversificado, gestionado de forma activa e institucional.

En este artículo se analizan:

+ el papel de los autocancelables en la reconfiguración de las distribuciones de la rentabilidad de la renta variable;
+ los factores estructurales que impulsan la rentabilidad de esta clase de activos;
+ la importancia de una gestión activa de la cartera;
+ cómo la implementación de los ETFs por parte de las instituciones podría mejorar los resultados a largo plazo de los inversores.

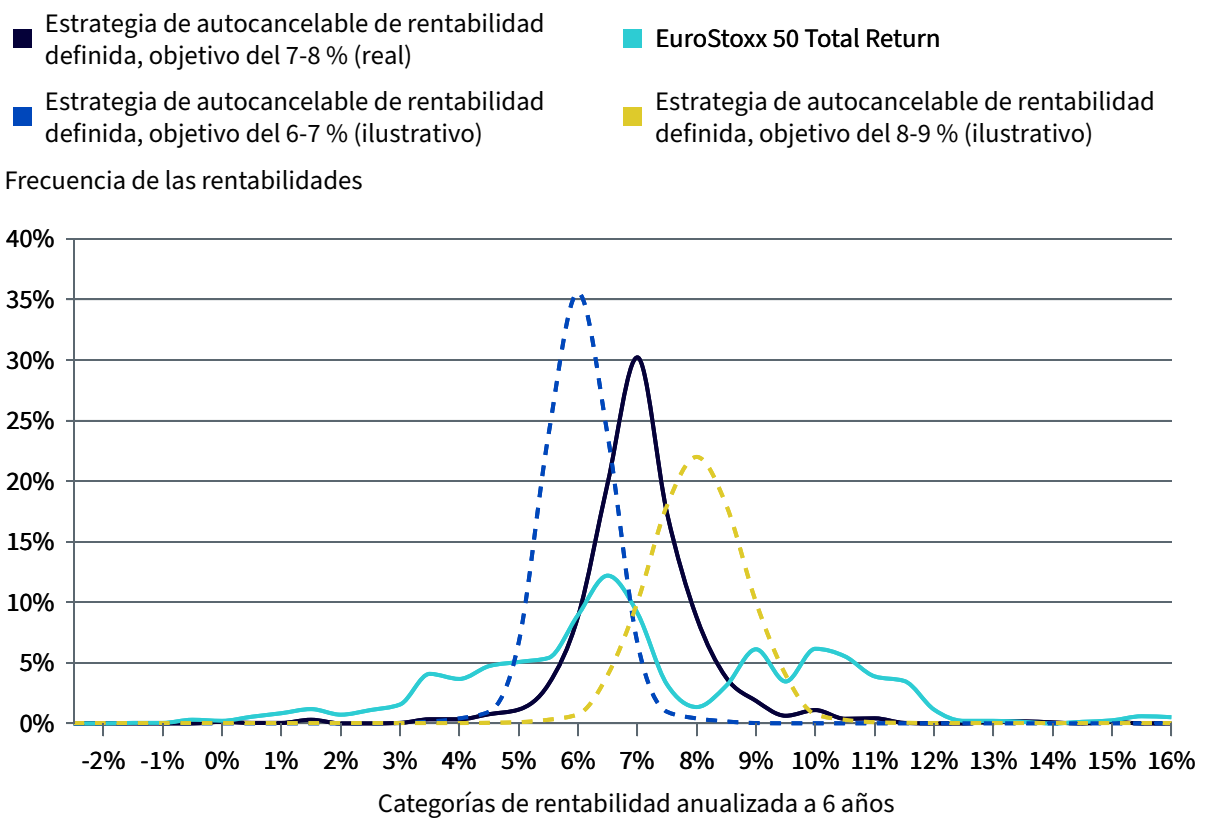
1. Reestructuración de las distribuciones de rentabilidad

Los autocancelables son contratos vinculados al rendimiento de uno o múltiples activos subyacentes, normalmente índices bursátiles como el Euro Stoxx 50, S&P 500, o el FTSE 100. Están diseñados para ofrecer perfiles de rentabilidad predefinidos y protección frente a las caídas, sujeta a condiciones contractuales predefinidas.

En las fechas de observación periódica, la inversión se evalúa frente a un nivel de índice predefinido. Si el índice subyacente se sitúa por encima de este nivel, la inversión vence anticipadamente y genera una rentabilidad positiva predefinida. En caso contrario, pasa a la siguiente fecha de observación. Al vencimiento, el resultado final depende de la evolución del índice subyacente en relación con las barreras de protección predefinidas.

Por lo tanto, el perfil de resultados de los autocancelables puede diferir sustancialmente del de las inversiones en renta variable tradicionales. En lugar de participar plenamente en la distribución general de la rentabilidad del mercado de valores, los autocancelables pretenden reestructurar dicha distribución, sacrificando parte de la participación en las subidas a cambio de una mayor resiliencia ante las caídas y una mayor probabilidad de obtener una rentabilidad dentro de un rango objetivo.

Figura 1: ilustración - los autocancelables pueden modificar la distribución de la rentabilidad



Fuente: WisdomTree. Solamente con fines ilustrativos. Este análisis se basa en asunciones y no representa la rentabilidad real ni garantizada del Fondo. Los resultados reales pueden diferir significativamente, incluida la posibilidad de pérdida de capital. **Las previsiones no son un indicador fiable de la rentabilidad futura.**

Al invertir a través de una cartera diversificada de autocancelables, también es posible reducir el impacto tanto del riesgo de entrada («momento oportuno del mercado») como del riesgo de salida («pin»). El enfoque de cartera tiene como objetivo ofrecer trayectorias de inversión más estables y uniformes a lo largo del tiempo, al tiempo que aumenta la probabilidad de obtener rentabilidades dentro de un rango objetivo en periodos de medio plazo continuos.

El carácter contractual de los autocancelables también permite realizar pruebas de resistencia de las exposiciones y elaborar análisis de escenarios en una amplia variedad de condiciones de mercado. Esto permite comprender mejor el comportamiento potencial de la cartera en distintos

entornos de mercado.

Figura 2: los resultados potenciales pueden simularse en distintos escenarios de mercado

	Evolución del mercado	-30 %	-20 %	-10 %	0 %	10 %	20 %	30 %
Análisis de escenarios	3 meses	-18,82%	-9,34%	-2,37%	2,17%	4,05%	4,54%	4,93%
	1 año	-15,41%	-5,02%	3,06%	7,65%	9,58%	10,17%	10,65%
	2 años	-10,45%	1,84%	10,61%	15,26%	17,13%	17,69%	18,17%
	3 años	-4,74%	9,36%	18,31%	22,90%	24,73%	25,25%	25,73%

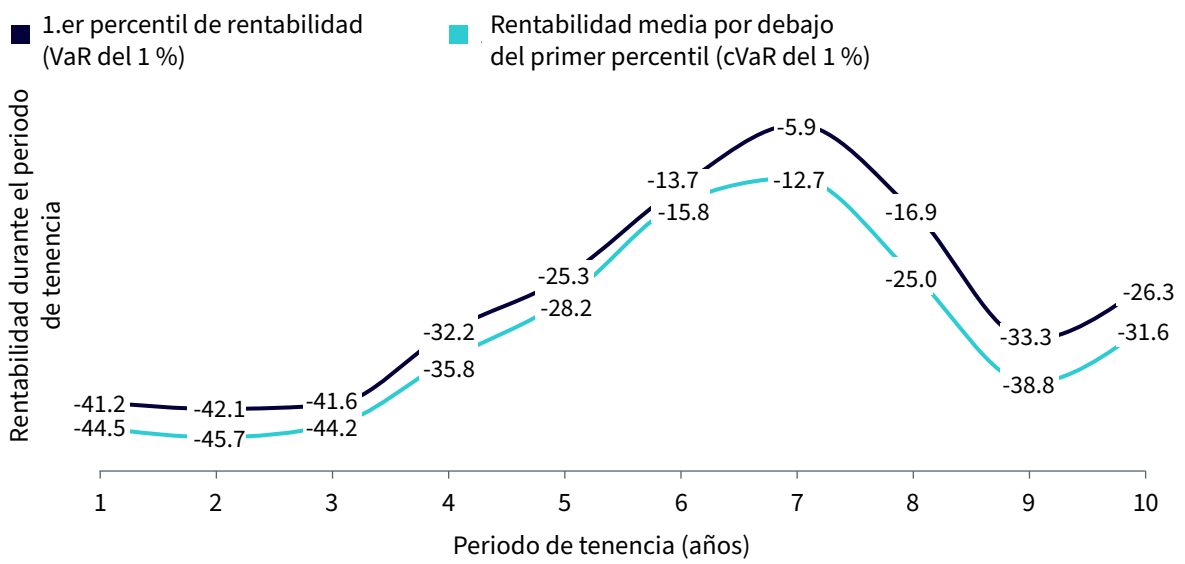
Fuente: WisdomTree. Solamente con fines ilustrativos. Los escenarios presentados muestran estimaciones de la rentabilidad a futuro basadas en condiciones de mercado de derivados a modo de ejemplo y no constituyen un indicador exacto ni fiable. Las previsiones no son un indicador de la rentabilidad a futuro y las inversiones están sujetas a riesgos e incertidumbres.

Los plazos de vencimiento más largos revisten especial importancia en el caso de las inversiones con resultados definidos. La característica del autocancelable permite que las inversiones venzan antes de lo previsto cuando las condiciones del mercado son favorables, mientras que el plazo máximo de vencimiento más largo ofrece a los mercados de renta variable subyacentes y a los autocancelables más tiempo para recuperarse de los periodos de tensión en los mercados.

Esto es importante porque las estructuras a corto plazo pueden materializar pérdidas antes de que los mercados se hayan recuperado de las caídas máximas, lo que reduce la probabilidad de alcanzar el resultado de inversión deseado. Por el contrario, unos vencimientos considerablemente más largos pueden aumentar la exposición a múltiples ciclos de mercado y a situaciones de «recaída».

La Figura 3 ilustra esta relación mostrando cómo evolucionan los resultados d caída de la renta variable mundial a lo largo de distintos horizontes de inversión. El gráfico pone de manifiesto por qué los vencimientos de entre seis y siete años pueden representar un equilibrio atractivo entre permitir un tiempo de recuperación suficiente tras las caídas máximas del mercado y limitar la exposición a múltiples ciclos de mercado.

Figura 3: los horizontes de inversión más largos reducen el riesgo de pérdida de capital



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Los resultados se han calculado utilizando las rentabilidades del índice MSCI Global Equity Market del 31/12/1969 al 24/04/2026. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

2. Factores estructurales que impulsan la rentabilidad

Los autocancelables obtienen su perfil de rentabilidad de la exposición a dos importantes primas estructurales del mercado:

+ la prima de riesgo de la renta variable («ERP»);
+ y la prima de riesgo por volatilidad («VRP»).

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: 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 se benefician de la exposición a la prima de riesgo de las acciones 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 a plazo implícita en las opciones (calculada a partir de los tipos de interés sin riesgo y el rendimiento por dividendo del índice) en horizontes de inversión a largo plazo, lo que refleja la compensación que exigen los inversores por asumir el riesgo del mercado de valores.

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 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

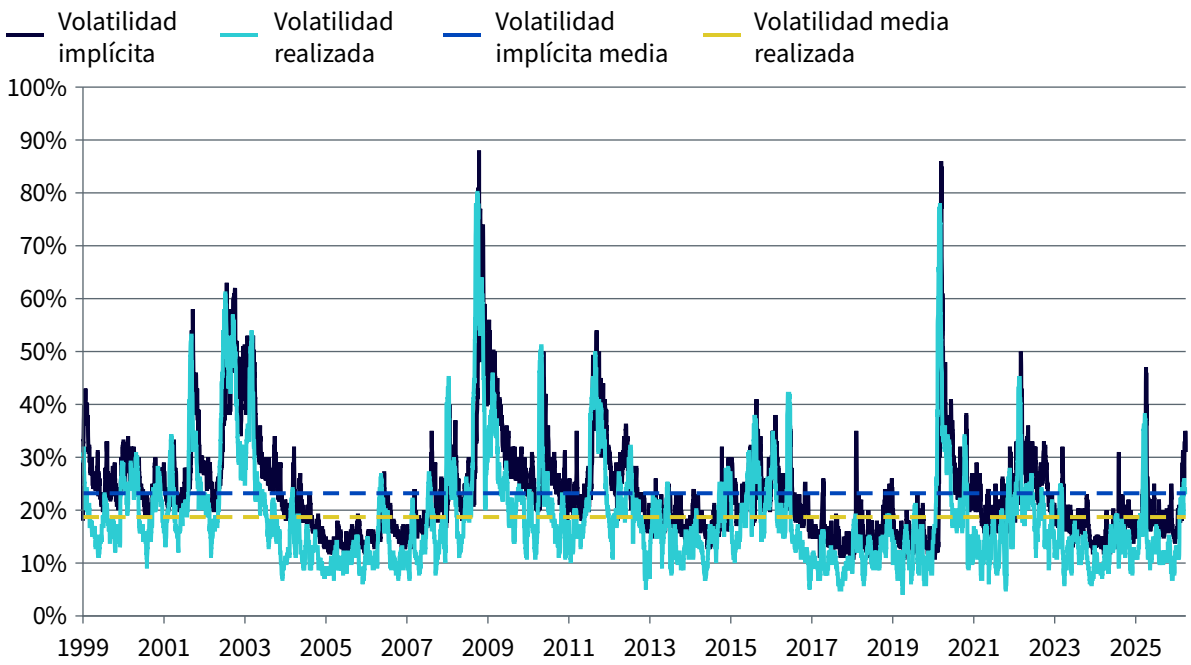
Porcentaje de veces en que la rentabilidad real del mercado superó la rentabilidad a plazo implícita	Grandes capitalizaciones europeas	Grandes capitalizaciones estadounidenses	Grandes capitalizaciones británicas
Periodo de tenencia de un año	68 %	84 %	74 %
Periodo de tenencia de 6 años	93 %	100 %	94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

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.**

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 VIX[1] con la volatilidad realizada del S&P 500. Históricamente, la volatilidad implícita (línea azul marino) se ha situado, por lo general, por encima de la volatilidad realizada (línea verde azulado), lo que indica que los inversores han pagado a menudo una prima a cambio de protección frente a las caídas.

1 El índice VIX se calcula a partir de los precios de las opciones sobre el S&P 500 en distintos precios de ejercicio y refleja la raíz cuadrada de la varianza implícita en el mercado para un plazo determinado hasta el vencimiento.

Figura 5: históricamente, los inversores han pagado de más por la protección frente a las caídas



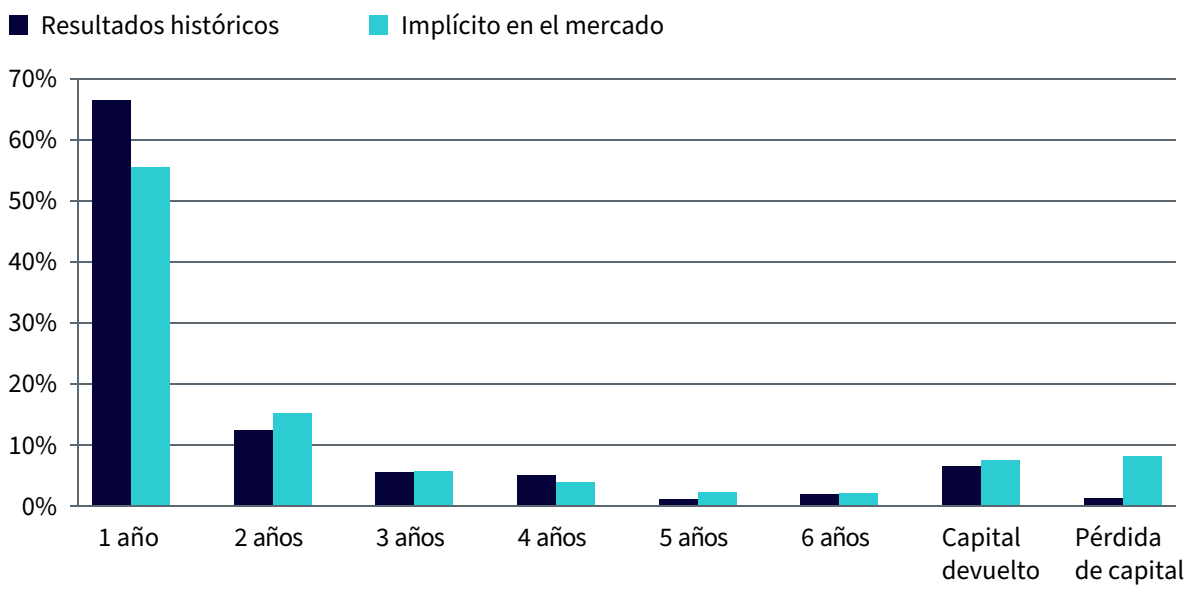
Fuente: WisdomTree y Bloomberg. La volatilidad implícita se mide utilizando el índice VIX, mientras que la volatilidad realizada se mide mediante un periodo móvil de 20 días basada en las rentabilidades diarias del S&P 500 del 04/01/1999 al 28/04/2026. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Este efecto también se aprecia en la forma de la superficie de volatilidad. La demanda de protección frente a las caídas por parte de los inversores suele contribuir a un sesgo a la baja, en el que las opciones con precios de ejercicio más bajos presentan niveles de volatilidad implícita estructuralmente más elevados. En consecuencia, la protección frente a las caídas suele conllevar primas de opción elevadas.

En el caso de los autocancelables, la rentabilidad definida que se ofrece se financia en parte mediante la exposición a la opción de venta a la baja. Por lo tanto, una mayor volatilidad implícita y una asimetría a la baja más pronunciada mejoran las rentabilidades que se pueden obtener y los niveles de protección. Al analizar estrategias basadas en resultados definidos, es importante asegurarse de que la estrategia tenga una exposición positiva a este VRP, ya que constituye un elemento clave de la rentabilidad a largo plazo que los inversores deberían obtener.

En la Figura 6 se ilustra el impacto de la exposición de los autocancelables a la ERP y la VRP, comparando los resultados históricos con las probabilidades implícitas en los modelos de valoración de derivados.

Figura 6: históricamente, los resultados de los autocancelables han superado en repetidas ocasiones las probabilidades previstas por los modelos



Fuente: WisdomTree y Bloomberg. Los resultados históricos de las barreras se basan en el mercado europeo de gran capitalización del 01/01/1987 al 20/04/2026. La probabilidad implícita en el mercado se calcula utilizando modelos propios de valoración de derivados de renta variable. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Históricamente, las pérdidas de capital se han producido con menos frecuencia de lo que sugieren los modelos derivados, ya que estos no logran reflejar plenamente el impacto de la ERP y la VRP en los resultados reales del mercado. Aunque estas relaciones históricas se han mantenido a lo largo del tiempo, es posible que las condiciones futuras del mercado evolucionen de forma diferente. Dicho esto, 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 la ERP y la VRP a lo largo del tiempo. En consecuencia, las estructuras de resultados definidos a más largo plazo pueden aumentar la probabilidad de alcanzar el resultado de inversión deseado en comparación con los enfoques a más corto plazo.

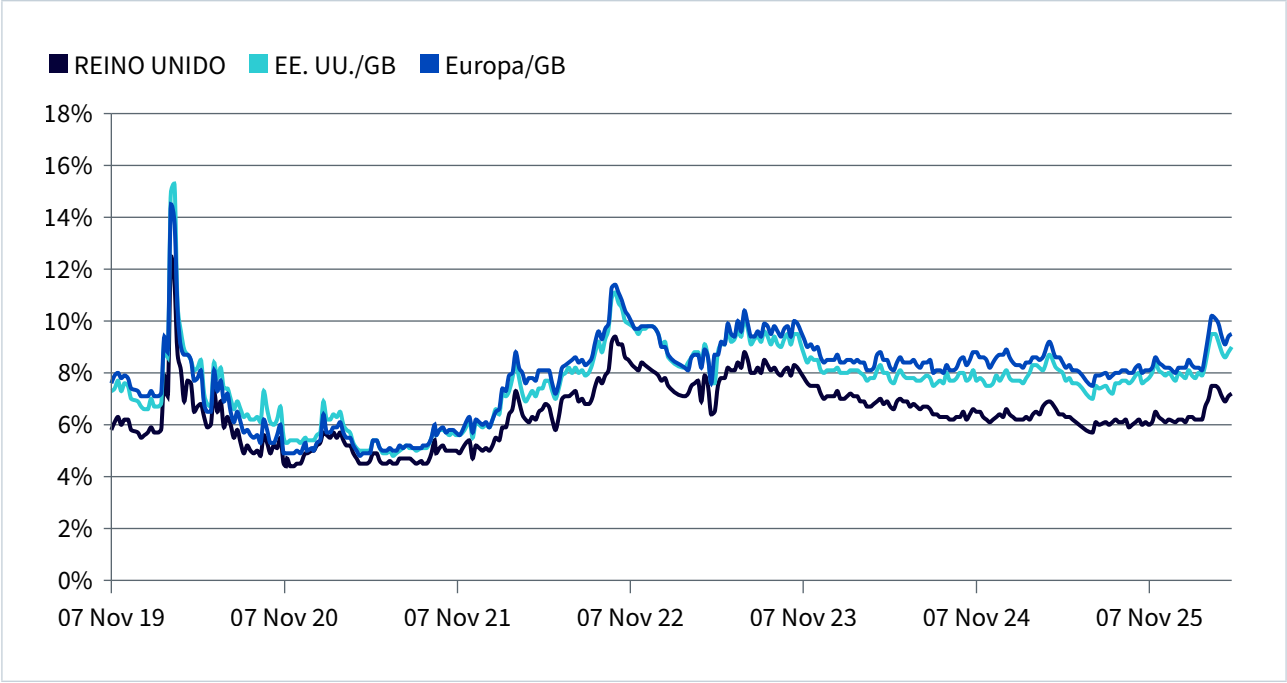
3. Por qué es importante la gestión activa

Los autocancelables no son instrumentos estáticos. Su precio, su atractivo y su perfil de riesgo evolucionan continuamente con el paso del tiempo, a medida que cambian las condiciones del mercado.

Las variaciones en los tipos de interés, la volatilidad implícita, los dividendos implícitos y la correlación implícita pueden alterar de manera significativa la rentabilidad obtenible, los niveles de protección y las oportunidades de valor relativo en las distintas estructuras e índices subyacentes.

La capacidad de gestionar activamente estas exposiciones reviste especial importancia en la inversión con resultados definidos, donde los enfoques de implementación pueden variar considerablemente.

Figura 7: los mercados dinámicos premian la gestión activa



Fuente: WisdomTree y Bloomberg, del 07/11/2019 al 30/04/2026. Solamente con fines ilustrativos. Representa el nivel medio de precios resultante de una encuesta semanal realizada por WisdomTree sobre los precios de las contrapartes para los autocancelables defensivos. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Este entorno de precios dinámicos ofrece una oportunidad significativa para la gestión activa. La elección del índice subyacente es uno de los factores más importantes que determinan tanto la fijación de precios como el comportamiento de las inversiones a largo plazo, ya que los distintos mercados de valores presentan diferentes niveles de volatilidad implícita, expectativas de dividendos, liquidez y dinámicas de correlación.

La capacidad de gestionar activamente estas exposiciones reviste especial importancia en la inversión con resultados definidos, donde los enfoques de implementación pueden variar considerablemente.

Muchos ETFs de resultados definidos o con autocancelables han optado por crear un índice propio y negociarlo con un único proveedor de swaps. Aunque es más sencillo desde el punto de vista operativo, este enfoque puede reducir el poder de fijación de precios de los inversores y limitar la flexibilidad para aprovechar los cambios en los tipos de interés, la volatilidad implícita, los dividendos implícitos y la correlación implícita. Además, el índice de referencia suele optimizarse para mejorar las características generales de los precios o los resultados históricos de las pruebas retrospectivas, a costa del rendimiento real de los inversores.

Por lo tanto, el comportamiento de los índices propios puede diferir sustancialmente del de los mercados generales a los que hacen referencia debido a características como los mecanismos de reducción, los controles de volatilidad o las superposiciones sintéticas, lo que reduce la transparencia, la previsibilidad y la intuitividad del rendimiento real a largo plazo.

WisdomTree, por su parte, se centra en la gestión activa de una cartera diversificada de autocancelables vinculados a índices bursátiles de mercados desarrollados de gran tamaño, transparentes, líquidos y ampliamente seguidos, como el EuroStoxx 50, el S&P 500 y el FTSE 100. Este enfoque institucional es más complejo desde el punto de vista operativo, pero es posible gracias a nuestro equipo interno de gestión de carteras, que lleva gestionando este tipo de estrategias desde el año 2013. El enfoque tiene como objetivo mejorar los resultados a largo plazo para los inversores mediante una gestión activa de la cartera, una ejecución competitiva a través de múltiples contrapartes y una exposición transparente a los mercados subyacentes.

La gestión activa también permite a los gestores de carteras optimizar:

+ perfiles de amortización;
+ barreras de autocancelables;
+ niveles de protección frente a las caídas;
+ perfiles de vencimiento;
+ y combinaciones de índices;

a lo largo de los cambios en el entorno del mercado.

La estrategia se centra principalmente en activos con vencimientos de entre seis y siete años, lo que se ajusta en líneas generales a la duración de un ciclo de mercado típico. Esto proporciona a los mercados de valores subyacentes más tiempo para recuperarse de los periodos de tensión en los mercados, al tiempo que aumenta la probabilidad de alcanzar el resultado de inversión deseado a medio y largo plazo.

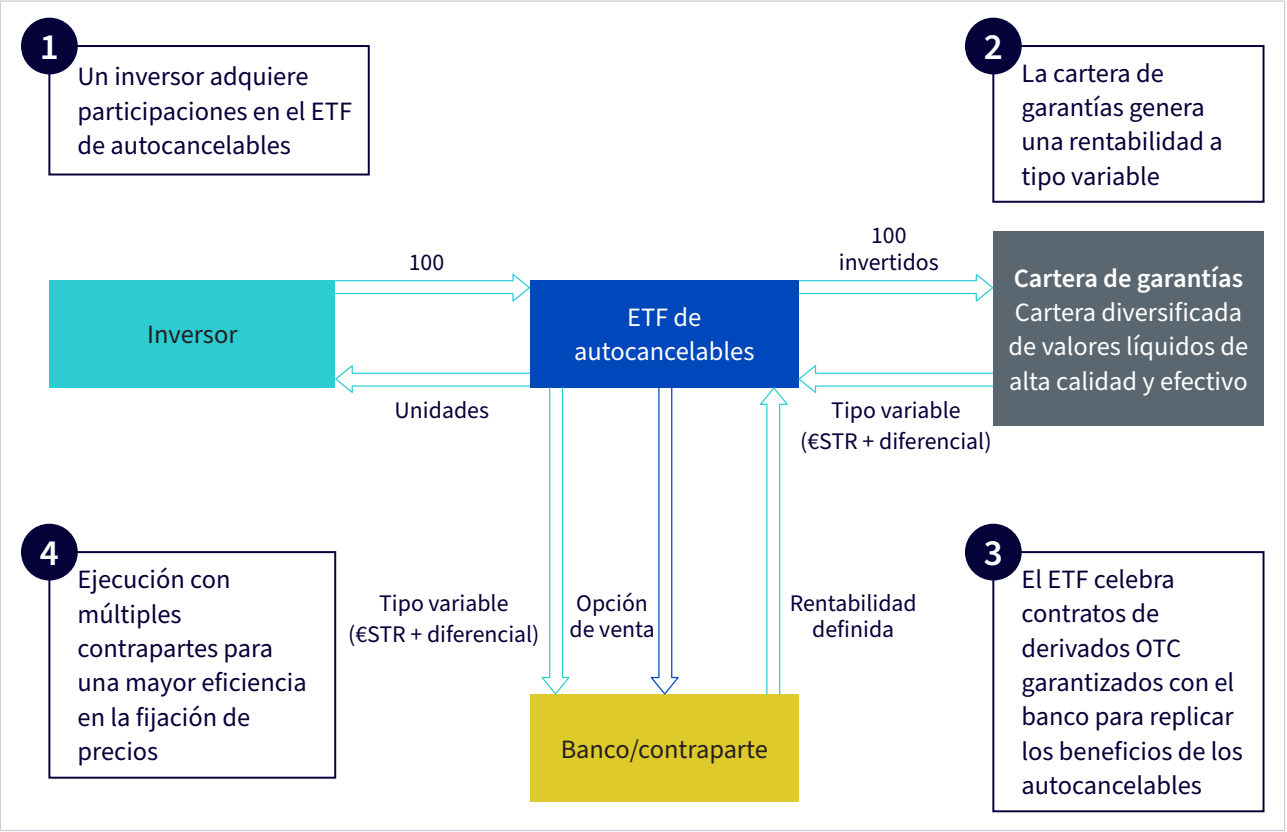
El resultado es un enfoque de cartera diseñado no solo para maximizar la rentabilidad nominal, sino también para mejorar la consistencia, la solidez y la previsibilidad de los resultados de la inversión a lo largo del tiempo.

4. Implementación de ETFs institucionales

Hasta ahora, el acceso a los autocancelables se ha realizado principalmente a través de productos estructurados individuales. Aunque estos productos han generado históricamente resultados de inversión atractivos[2], a menudo han conllevado un riesgo de crédito del emisor, limitaciones de liquidez y complejidad operativa.

En lugar de invertir directamente en bonos estructurados sin garantía, los ETFs de WisdomTree obtienen exposición a los beneficios de los autocancelables a través de contratos de derivados OTC[3] garantizados con múltiples contrapartes. Estos acuerdos se garantizan diariamente, lo que reduce considerablemente el riesgo de crédito de contraparte en comparación con los productos estructurados tradicionales.

Figura 8: Marco de implementación de los ETFs institucionales



Los ETFs operan con una amplia gama de contrapartes que compiten en igualdad de condiciones por cada operación, lo que favorece una ejecución competitiva y la eficiencia en la fijación de

2 Un estudio empírico realizado en el año 2025 por la Bundesverband für Strukturierte Wertpapiere (BSW), en el que se analizaron 12.445 certificados de autocancelables vinculados al EURO STOXX 50 emitidos entre 2018 y 2025 en el mercado alemán, reveló que el 99,94 % generó una rentabilidad positiva durante el periodo de observación. Dirigido por el Prof. Dr. Christian Koziol, de la Universidad de Tubinga. Los datos históricos pueden diferir sustancialmente de los resultados futuros, y es posible que las relaciones descritas no se mantengan.

3 OTC = de venta libre.

precios.

A medida que vencen los autocancelables, el equipo de gestión de la cartera reinvierte los fondos obtenidos en nuevas estructuras, teniendo en cuenta las condiciones imperantes en el mercado, las oportunidades de valor relativo y las exposiciones actuales de la cartera. Esto, junto con la liquidez diaria del mercado, ofrece a los inversores acceso a una cartera de autocancelables diversificada y gestionada de forma continua a través de un único vehículo de inversión de capital variable.

Conclusión

Los autocancelables constituyen una forma diferenciada de inversión con resultado definido, capaz de redefinir las distribuciones tradicionales de la rentabilidad de la renta variable. Al combinar la exposición tanto a la prima de riesgo de volatilidad como a la prima de riesgo de renta variable dentro de una estructura de pagos contractual, los autocancelables pueden ofrecer una fuente más controlada de rentabilidad similar a la de la renta variable en horizontes de inversión a medio y largo plazo.

Mediante la creación de carteras diversificadas, la gestión activa y la implementación de ETFs institucionales, los autocancelables pueden pasar de ser productos estructurados individuales a convertirse en componentes escalables de las carteras, diseñados para mejorar la consistencia y la resiliencia de los resultados a largo plazo de los inversores.

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.

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

La aplicación de la normativa y las leyes fiscales puede dar lugar a menudo a diversas interpretaciones. Cualquier punto de vista u opinión expresados en esta comunicación representan las opiniones de WisdomTree y no deben interpretarse como asesoramiento normativo, fiscal o jurídico. WisdomTree no garantiza la exactitud de ninguno de los puntos de vista u opiniones expresados en esta comunicación. Toda decisión de invertir debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente y después de buscar asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscalidad y jurídico.

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

Aunque WisdomTree se esfuerza por asegurar la exactitud del contenido de este documento, WisdomTree no asegura ni garantiza su exactitud o corrección. En los casos en que WisdomTree haya expresado sus propias opiniones relacionadas con la actividad de productos o mercados, estas opiniones pueden cambiar. Ni WisdomTree, ni ninguna de sus filiales, ni ninguno de sus respectivos dirigentes, directores, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente derivada del uso de este documento o de su contenido.



WisdomTree.com
+44 (0) 207 448 4330