



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
(ICADE)

**ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES FONDOS DE
INVERSIÓN COTIZADOS EN ESTADOS UNIDOS QUE
INVIERTEN EN ECONOMÍAS EMERGENTES.**

Autora: Carolina Chaves Martínez
Directora: Natalia Cassinello Plaza

Madrid
Marzo 2015

Carolina
Chaves
Martínez

**ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS EN ESTADOS UNIDOS
QUE INVIERTEN EN ECONOMÍAS EMERGENTES**



ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	7
1.1. Planteamiento del tema y Contextualización.....	7
1.2. Justificación.....	10
1.3. Objetivos.....	11
1.4. Metodología.....	12
1.5. Estructura del trabajo.....	14
2. MARCO CONCEPTUAL.....	15
2.1. Economías Emergentes: origen; de los BRCs a los BRIC+.....	15
2.2. Exchange Traded Funds.....	19
3. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	25
3.1. Muestra y variables.....	25
a) Variable País.....	27
b) Variable Región.....	34
c) Variable <i>Holdings</i>	37
d) Variable Sector.....	39
e) Variable tipo de Activo.....	43
f) Variable Índice de Cotización.....	45
g) Variable Gestor del Fondo.	49
h) Variable tamaño del Fondo.....	53
4. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS.....	54
4.1. Variables: país, región, holdings, sector, tipo de activos, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo.....	54
a) Variable País.....	55
b) Variable Región.....	56
c) Variable Holdings.....	56
d) Variable Sector.....	58
e) Variable tipo de Activo.....	59
f) Variable Índice de Cotización.....	59
g) Variable Gestor del Fondo.	60
h) Variable tamaño del Fondo.....	60
5. CONCLUSIONES DEL ESTUDIO.....	62
5.1. Futura continuación del estudio.....	66
6. ANEXOS.....	68
7. GLOSARIO SIGLAS Y ACRÓNIMOS.....	98

8. BIBLIOGRAFÍA.....	99
----------------------	----

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Crecimiento del PIB: comparación mercados desarrollados y BRICs (98-12).....	8
Gráfico 2: Crecimiento del PIB: comparación mercados desarrollados, avanzados y BRICs (2007-2013).....	8
Gráfico 3: Evolución del PIB en Brasil (1999-2013).....	16
Gráfico 4: Clasificación por País (Mayor Rentabilidad).....	28
Gráfico 5: Clasificación por País (menor rentabilidad).....	28
Gráfico 6: Clasificación por País (Mayor Rentabilidad).....	28
Gráfico 7: Evolución del fondo <i>INDA</i> (2012-2015).....	29
Gráfico 8: Diversificación por número de países.....	32
Gráfico 9: Clasificación por Región (Mayor Rentabilidad).....	34
Gráfico 10: Clasificación por Región (menor rentabilidad).....	34
Gráfico 11: Diversificación por número de Regiones.....	37
Gráfico 12: Diversificación por número de <i>holdings</i>	37
Gráfico 13: Tamaño de los <i>holdings</i> (Mayor Rentabilidad).....	38
Gráfico 14: Tamaño de los <i>holdings</i> (menor rentabilidad).....	39
Gráfico 15: Clasificación por Sector (Mayor Rentabilidad).....	39
Gráfico 16: Clasificación por Sector (menor rentabilidad).....	39
Gráfico 17: Clasificación por tipo de Sector Mayoritario (Mayor Rentabilidad).....	40
Gráfico 18: Clasificación por tipo de Sector Mayoritario (menor rentabilidad).....	40
Gráfico 19: Diversificación por número de Sectores.....	43
Gráfico 20: Clasificación por tipo de Activo Mayoritario (Mayor Rentabilidad).....	44
Gráfico 21: Clasificación por tipo de Activo Mayoritario (menor rentabilidad).....	44
Gráfico 22: Clasificación por tipo de Activo Minoritario (Mayor Rentabilidad).....	44
Gráfico 23: Clasificación por tipo de Activo Minoritario (menor rentabilidad).....	44
Gráfico 24: Diversificación por número de tipos de Activos.....	45
Gráfico 25: Evolución del <i>NYSE</i> y los fondos cotizados en él (2010-2015).....	46
Gráfico 26: Evolución del <i>NASDAQ</i> y los fondos cotizados en él (2010-2015).....	48
Gráfico 27: Signo de Alfa (Mayor Rentabilidad).....	52
Gráfico 28: Signo de Alfa (menor rentabilidad).....	52
Gráfico 29: Relación Alfa – Ranking.....	53
Gráfico 30: Tamaño de los fondos.....	53

Gráfico 31: Relación AUM – Ranking.....	54
---	----

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Flujo de caja privados netos hacia economías emergentes (1990-2002) en billones de dólares.....	23
Tabla 2: Flujos de caja privados netos hacia economías emergentes (2003-2008) en billones de dólares.....	25
Tabla 3: Ranking <i>ETFs</i> Mayor Rentabilidad (<i>The Street</i>).....	26
Tabla 4: Ranking <i>ETFs</i> menor rentabilidad (<i>ETFDB</i>).....	27
Tabla 5: Número de países Mayor Rentabilidad.....	32
Tabla 6: Número de países menor rentabilidad.....	33
Tabla 7: Número de regiones Mayor Rentabilidad.....	35
Tabla 8: Número de regiones menor rentabilidad.....	35
Tabla 9: Promedios de número de <i>holdings</i> invertidos.....	37
Tabla 10: Número de sectores Mayor Rentabilidad.....	41
Tabla 11: Número de sectores menor rentabilidad.....	41
Tabla 12: Promedios de número de sectores invertidos.....	43
Tabla 13: Promedios de número de tipos de activos invertidos.....	45
Tabla 14: Fondos de mayor rentabilidad que invierten en el <i>NYSE</i>	46
Tabla 15: Fondos de mayor rentabilidad que invierten en el <i>NASDAQ</i>	48
Tabla 16: Gestores de los fondos con mayor rentabilidad.....	49
Tabla 17: Gestores de los fondos con menor rentabilidad.....	49
Tabla 18: Fondos con mayor rentabilidad junto con sus gestores y alfas obtenidas.....	50
Tabla 19: Fondos con menor rentabilidad junto con sus gestores y alfas obtenidas.....	51
Tabla 20: Signo positivo de Alfa.....	52
Tabla 21: Signo negativo de Alfa.....	52
Tabla 22: Leyenda gráfico tamaño de fondos (gráfico 30).....	54
Tabla 23: Cuadro resumen de las conclusiones de la muestra analizada.....	61
Tabla 24: Cuadro resumen de las conclusiones del estudio.....	65

RESUMEN

El presente trabajo analiza los fondos de inversión cotizados en EE.UU. que invierten en economías emergentes con mayor rentabilidad en noviembre de 2014 a fin de identificar las posibles palancas de éxito que han llevado a dichos fondos a obtener la mayor rentabilidad. Asimismo, se estudia la sostenibilidad de dichas palancas para futuras inversiones en este tipo de países. Para ello, en primer lugar, se estudia el concepto de economías emergentes y la trayectoria histórica de las magnitudes macroeconómicas de los países principales incluidos en dicho término, al igual que las características del producto financiero denominado fondos de inversión cotizados comparados con diferentes alternativas de inversión. En segundo lugar, se ha realizado un estudio empírico de las características de los mejores fondos en 2014 de acuerdo con el ranking “*The Street*” analizando la relación de las variables de los fondos que pueden explicar una rentabilidad actual y futura de los mismos. De la comparación de la rentabilidad obtenida invirtiendo en los *ETFs* frente al invertir en los índices bursátiles, la rentabilidad aumenta alrededor de 22% en el corto plazo. Como conclusión del estudio se pone de manifiesto que de los fondos analizados, que obtiene esta mayor rentabilidad se caracterizan por una gestión pasiva, con un alfa del fondo positiva. Además, centran el riesgo en una zona geográfica y país, diversificando en sectores donde uno representa en torno a la mitad de la inversión, con un tamaño global de activos considerado alto y diversificando en el número de empresas en las que se invierte para los sectores seleccionados.

Palabras clave: Economías Emergentes, Exchange Traded Funds, *ETFs*, BRIC, *NYSE*, *NASDAQ*, fondos.

ABSTRACT

The present study analyzes the exchange traded funds in the USA that invest in emerging economies with greater profitability in November 2014 in order to identify the possible variables that have led them to that level of profitability. Furthermore, the sustainability of these variables have been studied to clarify whether they can be used for future investments. In pursuance of this goal, this paper studies the emerging economies concept and the historical tendency of the macroeconomic data from the main countries included in this term, as well as, the features of the financial product known as Exchange Traded Fund (ETFs) compared to different alternatives of investment. Secondly, an empirical study of the characteristics of the best ETFs in 2014, has been carried out analyzing the relation of the fund variables that can explain its actual and its future profitability. From the comparison of the profitability obtained by investing in ETFs versus investing in stock exchanges, this data increases around 22% in the short term. As a conclusion of this study, the analyzed funds that obtained higher profitability are characterized by a passive management, a positive alpha. Furthermore, they focus the risk on one geographic area and country, diversifying in sectors where one represents around half of the investment, with a global size of assets under management considered to be high and diversifying in the number of holdings that they invest in considering the selected sectors.

Keywords: Emerging Economies, Exchange Traded Funds, BRIC, NYSE, NASDAQ, funds.

1. INTRODUCCIÓN.

1.1. Planteamiento del tema y Contextualización.

En los últimos años, los inversores han buscado alternativas de inversión en países con potencial de crecimiento para alcanzar mayores rentabilidades e instrumentos financieros de canalización que mitiguen los riesgos. Los países emergentes han pasado de representar un 24% del Producto Interior Bruto mundial hace 30 años, al 50% del mismo, en 2008, (Steinberg, F., 2008a). Así la inversión en países emergentes ha aumentado hasta llegar a los 778.373 millones de dólares en 2013 (UNCTAD, 2014)

En este contexto, el presente trabajo se centra en el análisis y comprensión de los fondos de inversión cotizados (*ETFs*) que invierten en economías emergentes en 2014. Debido al diverso tipo de fondos de inversión existente y al amplio espacio temporal desde que se creó el término de economías emergentes, se van a tener en cuenta los diez fondos de inversión cotizados (Exchange Traded Funds (*ETFs*)) con mayor rentabilidad en una fecha determinada en 2014 en economías emergentes. Los *ETFs*, como su propio nombre indica en inglés, son los cotizados en algún mercado bursátil. Ello permite a los inversores operar con dichos fondos como si de acciones mismas se tratase, tomando y deshaciendo posiciones como en el caso de las acciones y los bonos (Aparicio y González, 2012). Y en relación al concepto de países emergentes debemos recordar el origen de este término en el ámbito financiero.

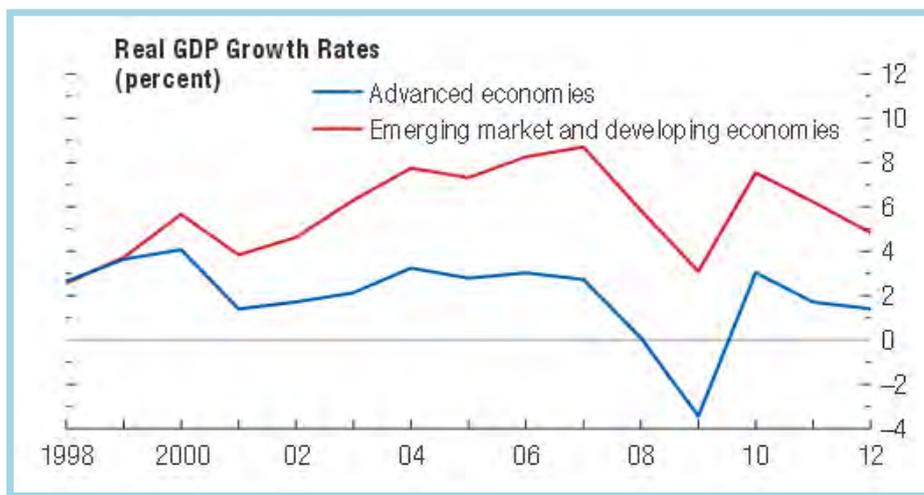
Desde que Goldman Sachs creó el término de “economía emergente” como tal, en 2001, dicho concepto no ha dejado de evolucionar, introduciendo nuevas características, o añadiendo nuevos países a esta interesante lista, manteniendo, siempre, la esencia que caracteriza a estas potencias económicas. Sin embargo, Simon, Y. (1997: 913, citado por Loana-Cristina, S. Y Gheorghe, C., 2014) ya había introducido este término previamente, indicando que: “economías emergentes son aquellos países cuyas economías se encuentran en un rápido proceso de crecimiento, con respecto a la transición a la economía de mercado”.

Ciertos requisitos tienen que cumplirse a fin de que una economía sea considerada como emergente (Simon, Y., 1997). Algunos de ellos son el tamaño pequeño de la economía; o el Producto Nacional Bruto per Cápita que debe ser mucho más bajo que en países desarrollados. Asimismo, sus tipos de cambio se caracterizan por su alta volatilidad, lo que

implica un mayor riesgo en las inversiones; y una escasa disposición a aceptar países extranjeros (Simon, Y., 1997)

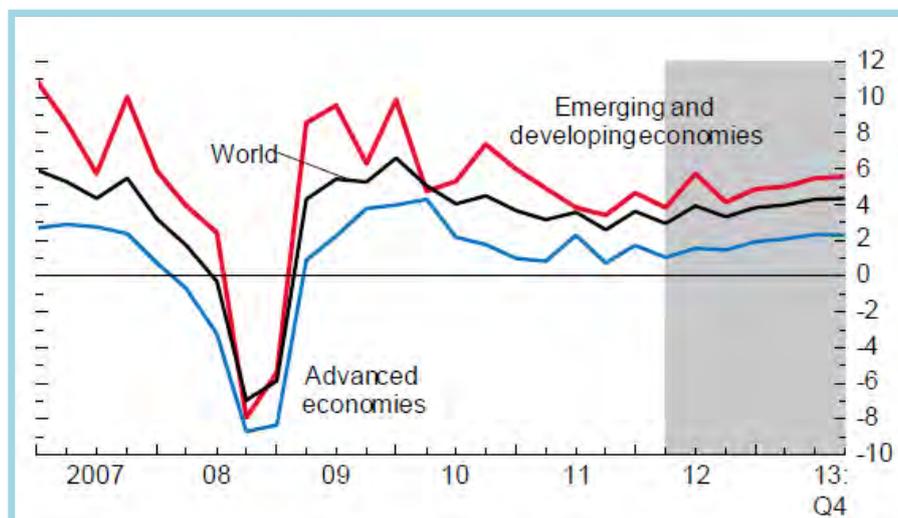
Jim O'Neill (2003), un economista de Goldman Sachs introdujo el concepto de BRICs. (Brasil, Rusia, India y China). De estos países, Brasil, Rusia, India y China, dijo que serán las responsables del dominio de la economía mundial en un futuro aproximado de 2050 (Jim O'Neill, 2003), siempre y cuando se cumplan las expectativas establecidas en dicho documento. A su vez, con el objetivo de justificar esta afirmación, diversos economistas de Goldman Sachs (Jim O'Neill et. al, 2003) llevan a cabo una serie de análisis de las BRICs, llegando a conclusiones tales como que el “el tamaño de la economía de China habrá superado el de Estados Unidos, en 2050”.

Gráfico 1: Crecimiento del PIB: comparación mercados desarrollados y BRICs (1998-2012)



Fuente: Goldman Sachs: Dreaming With BRICs: The Path to 2050, 2003.

Gráfico 2: Crecimiento del PIB: comparación mercados desarrollados, avanzados y BRICs (2007-2013)



Fuente: Goldman Sachs: *Dreaming With BRICs: The Path to 2050*, 2003

Por otro lado, cabe destacar el concepto de *Exchange Traded Fund* (de ahora en adelante, *ETFs*). Según Lee Davidson (2012), la definición más común para un *ETF* es “un fondo (de inversión) que cotiza en un índice como una acción”. El origen de los fondos de inversión se remonta al siglo VIII cuando un grupo de inversores decidieron reunir su dinero debido a que no tenían tiempo suficiente para controlar de la manera más eficiente todas sus operaciones por separado (Davidson, L., 2012). A lo largo de la historia, los fondos de inversión han sufrido diversas variaciones desembocando en los distintos tipos de fondos que existen en la actualidad. El nacimiento como tal de la estructura de los *ETFs* tiene sus orígenes en el *crash* de la Bolsa de 1987 (Davidson, L., 2012). Lee Davidson (2012) indica que en 1990 O’Brien y Rubinstein propusieron la idea de que las acciones podrían ser agrupadas de tal forma que cotizaran como una sola unidad en un índice. En otras palabras, esta idea consistía en cotizar un fondo en un índice o mercado de valores. Dicho concepto fue regulado y en 1993 *State Street* lanzó lo que se puede considerar como el primer *ETF*, *the S&P 500 SPDR (SPY)* (Dodd F. Kittsley, 2006). Como cabe esperar dicho fondo cotizaba en el índice *S&P 500* (Davidson, L., 2012).

Una vez nacieron en 1993, su importancia ha ido en aumento, aunque en sus inicios lentamente, ya que su volumen de cotización no alcanzó los 10 billones de dólares hasta 1998 (Dodd F. Kittsley, 2006) y su volumen de cotización asciende hoy en día a los 1.8 trillones de dólares, es decir, de doce veces el volumen de hace una década, según el Instituto de Compañías de Inversión (*Understanding Exchange-Traded Funds: How ETFs Work*, 2014). Como consecuencia de su creciente importancia, se han desarrollado diversos tipos de *ETFs*. Según Dodd F. Kittsley en una entrevista realizada en 2006, aseguró que el fondo SPDR “ha crecido hasta tal punto de ser considerado el mayor fondo cotizado en un índice en el mundo, con un valor de más de 55 billones de dólares en activos”. Es decir, no sólo se trata de una herramienta nueva e innovadora en el mundo de la inversión, sino también destaca por su vertiginoso crecimiento, lo que proporciona una mayor relevancia a esta forma de invertir. Mencionar que sólo en 2012, 17 nuevos *ETFs* en economías emergentes fueron creados (Roseen, T, 2013), citado por Schroeder, 2013). Analizando estos datos, Reuters afirma mediante sus análisis en 2012, que se obtuvo el 18.2% de rentabilidad de media en dicho año. Algunos de los fondos que superaron esta media fueron aquellos invirtiendo en China (18.5%) y en India (28.8%). Un motivo por el cual, analizar este vehículo de inversión en potencias emergentes proporciona utilidad a todo futuro inversor. Por añadidura, los fondos cotizados son un vehículo de inversión relativamente joven con aproximadamente 20 años de vida. Por

lo que dicho estudio, se ha realizado a modo de profundización de un tema nuevo y de actualidad.

1.2. Justificación.

Al tratarse de fondos que cuentan con multitud de variedades y clases dentro del mismo grupo, se ha procedido a seleccionar aquellos *ETFs* que cotizan en mercados de valores estadounidenses. El motivo de esta decisión radica en dichos índices, en concreto *New York Stock Exchange* (de ahora en adelante *NYSE*) y en el *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (de ahora en adelante *NASDAQ*), constituyen aquellos con mayor volumen de cotización. Dicha cifra en el primer cuatrimestre de 2014 alcanzó los 41,3 billones de dólares, es decir, un 15,7% más que el cuatrimestre anterior, y un 16,5% más que el mismo periodo del año previo, según el informe americano cuatrimestral realizado por la organización Sifma el tres de junio de 2014. Por otro lado, en base a los datos proporcionados por *NYSE*, se ha procedido a calcular el volumen diario medio de transacciones, y éste se ha situado en 40.068.949.269 dólares.

Este volumen de cotización incluye todo tipo de activos financieros, tales como bonos, acciones, derivados o *ETFs*. Asimismo, las economías en las que se invierten, entre las que se encuentran las emergentes, varían considerablemente. Las inversiones y el interés por este tipo de mercados está creciendo a un ritmo sustancial, lo que supone un indicador de la inminente importancia de las economías emergentes. Todo ello se puede suponer que deriva de acontecimientos como la saturación de ciertas partes de los mercados financieros o la búsqueda de nuevas fuentes de financiación.

Por otro lado, cabe destacar la presencia de un *gap* en el estudio y análisis de esta materia. A la hora de profundizar en el conocimiento de las inversiones en economías emergentes, se pueden estudiar las inversiones o las potencias de estas características. Atendiendo a diversos estudios (Peltonen et al, 2011; Chittedi, L.R., 2014; Sliburyte, L., y Ostaseviciute, R., 2009; Orgaz et al, 2011; Aizenman J., 2002) se puede comprobar que los análisis predominantes son aquellos, bien, divididos por espacios temporales o establecidos cronológicamente. Es importante mencionar que la gran mayoría de estos análisis se centran en la relación entre los mercados emergentes, al igual que en estudios relacionados con el comportamiento del inversor o la importancia del control del riesgo en relación a estos mercados. Asimismo, se puede hacer mención a las principales metodologías utilizadas, entre

las que destacan el uso de paneles dinámicos para realizar estimaciones, el análisis econométrico y de regresiones de variables específicas. Por añadidura, algunas de estas metodologías extrapolan los resultados al conjunto de economías emergentes. No obstante, esta investigación se basa en el análisis de las variables y estructura de los fondos cotizados pertenecientes a dos rankings caracterizados por haber obtenido la mayor y menor rentabilidad en Noviembre de 2014. Este estudio persigue la finalidad de determinar si existe relación entre dichas variables y la rentabilidad obtenida, así como, la sostenibilidad de los resultados en un futuro.

Finalmente, he decidido profundizar sobre este tema ya que considero que los mercados financieros son un aspecto de especial importancia hoy en día. Ello sumado a su creciente relevancia de los mercados financieros, supone un tema, no sólo de actualidad, sino también de gran utilidad en el aspecto personal de ciertos individuos con ahorros que opten por este tipo de soluciones para invertir su dinero. Más allá de la actualidad de ambos temas, me resulta extremadamente interesante el funcionamiento de estas economías y cómo han sido y siguen siendo capaces de batir en crecimiento, entre otras variables, a potencias económicas como pueden ser Estados Unidos o Alemania. El análisis del presente trabajo permite aprender y profundizar en el concepto de países emergentes como posible inversión financiera y las variables a tener en cuenta para invertir en ellos a través de los Fondos de Inversión cotizados. Tema que puede ser útil para futuras situaciones tanto personales como profesionales.

1.1. Objetivos.

En el presente trabajo se han seleccionado los *ETFs* que invierten en economías emergentes y son considerados en 2014 como los más rentables de acuerdo con el ranking publicado en esa fecha con datos del mercado por *The Street*. El objetivo del trabajo es analizar las posibles palancas que han generado su éxito con la finalidad de identificar las características que han permitido obtener una rentabilidad por encima de la esperada y los índices bursátiles, para poder plantearse si dicha rentabilidad es sostenible en el futuro de cara a una inversión. Para ello, se parte de la hipótesis de que es posible encontrar palancas que han generado rentabilidad y pueden ser sostenibles en inversiones futuras.

Además, dicha investigación se centra en analizar el concepto y variables macroeconómicas de los países que se denominan emergentes al igual que las características de los *ETFs* como vehículo de inversión frente a otras alternativas.

El estudio se centra en el mercado de *ETFs* cotizados en los índices norteamericanos *NYSE* y *NASDAQ* en el periodo de noviembre de 2014, presentes en los rankings *10 Best Emerging Markets ETFs for 2014 (The Street)* y *Definitive Historical Return Data For Emerging Markets Equities ETFs (ETF data base)*.

1.2. Metodología.

Atendiendo al objetivo, primeramente se estudia y expone qué se entiende por países denominados emergentes y las variables a tener en cuenta para ello. Del mismo modo se revisa el concepto de fondo de inversión cotizado como instrumento de canalización de dicha inversión. Todo ello para identificar las variables, su aportación a la rentabilidad del fondo y su posible sostenibilidad en el futuro que permita establecer parámetros a considerar a la hora de invertir en este tipo de productos financieros. El estudio empírico se ha realizado eligiendo un conjunto de fondos cotizados considerados “los mejores” de acuerdo a uno de los rankings más utilizados por los analistas. Los datos se han obtenido a una fecha concreta, noviembre de 2014 como centro del análisis, es un análisis estático. En un primer momento se ha intentado realizar un análisis comparativo histórico de los diferentes rankings en años anteriores a fin de analizar las variables de los fondos que más tiempo han permanecido en el ranking de mayor rentabilidad. Sin embargo, no se ha podido realizar dicho estudio debido a que los rankings de años anteriores no están disponibles. Por ello mismo, se ha procedido al análisis estático del ranking en 2014 con algún análisis de la trayectoria histórica como es el caso del análisis en los países invertidos, la cual en el capítulo tres ha sido analizada en profundidad.

En la primera parte (capítulo dos denominado marco conceptual) se ha procedido a realizar un estudio de las economías emergentes, a fin de profundizar más en dicho concepto y comprender, así, la relación que dichos países pueden tener con la rentabilidad obtenida. En relación a este aspecto, por medio de una revisión de la literatura, se explica qué se entiende por mercado emergente, se describen las variables que caracterizan a una potencia emergente, sin las cuales no puede ser considerada como tal; se describe su evolución

histórica y diversas crisis por las que han pasado dichos países y finalmente, se menciona su situación actual.

Una vez, se ha comprendido el destino de la inversión, se ha seleccionado el vehículo mediante el cual se va a llevar a cabo. Igualmente, a través de una revisión de la literatura, se describe el concepto de fondo de inversión cotizado. Asimismo, se realiza una comparativa mostrando los puntos fuertes y débiles de distintas alternativas de inversión en estos mercados. Por último, se procede a indicar el recorrido de los *ETFs*, con el objetivo de analizar su importancia en el momento actual.

Teniendo en cuenta los datos anteriores, se ha realizado la selección de la muestra para su análisis en el capítulo tres a través de las variables relevantes identificadas. A la hora de elegir los fondos de inversión a analizar en economías emergentes, se tomarán aquellos *ETFs*, es decir, cotizados en un mercado de valores. En este caso, se ha procedido a seleccionar los diez con mejor actuación en noviembre de 2014 cotizados en el *NYSE* y en *NASDAQ*. Dejando fuera de esta selección los fondos de inversión en economías emergentes no cotizados en un mercado de valores, y aquellos que han destacado más por su rentabilidad o resultados en periodos anteriores. Cabe destacar, que la selección de dichos fondos se ha hecho por medio del ranking realizado por "*The Street*" exclusivamente para el momento puntual identificado. Sin embargo, dado que la información quedaría relativa solo a un momento estático, se ha procedido a la selección de otros fondos de inversión con las mismas características, cotizando en los mismos índices. Ello será de utilidad a la hora de analizar el diferencial en las actuaciones, al tener una muestra mayor y más disimilar, desde el punto de vista de los resultados económicos. Finalmente, mencionar que los fondos que no pertenecen al ranking realizado por "*The Street*" han sido obtenidos de un ranking que realiza la base de datos *ETFDB*, como se ha indicado previamente.

El motivo de la elección de esta muestra es sencillo. A la hora de analizar las variables que han indicado con anterioridad, se debe contar con fondos de inversión cuya información sea pública y asequible, de tal manera que la primera parte del análisis sea menos compleja. Por otro lado, dichos fondos pueden estar cotizando en diferentes mercados, sin embargo, el *NYSE* es uno de los que cuenta con mayor *ADTV* (*average daily transaction value*) o valor medio de transacciones diarias (40.068.949.269 dólares, el primer cuatrimestre de 2014). Por lo tanto la importancia y la repercusión de las actuaciones de dichos fondos será mayor que cualquier otro.

Si bien es conocido que rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras, el presente trabajo analiza fondos de inversión cotizados en EE.UU. que invierten en economías emergentes, con una alta rentabilidad a fin de identificar si hay variables que justifiquen que en el futuro pudiese darse una rentabilidad similar. A la hora de identificar la sostenibilidad a futuro de dichas palancas, se ha procedido a la realización de un estudio cualitativo.

En relación a las características propias de los *ETFs* seleccionados, es importante subrayar la diferenciación de las variables. Primeramente, se han tenido en cuenta las variables propias de la estructura del fondo, tales como los países en los que se invierte, el número y tipo de sectores o el tamaño y número de *holdings* que los componen, y otras consideradas relevantes para su análisis. Seguidamente, se han analizado las variables características de los gestores de dichos fondos. Por último, se ha procedido al estudio de la trayectoria de los fondos contrastados con el índice en el que cotizan.

Finalmente, una vez analizados los *ETFs* seleccionados, se ha procedido a la recogida de datos macroeconómicos de aquellos países en los que se ha invertido y hayan supuesto un factor determinante, a fin de establecer relaciones entre indicadores de rentabilidad de los fondos y variables macroeconómicas de los países. Por su parte, dichos datos han sido analizados en función de la trayectoria del fondo. En aras de tratar de homogeneizar la fuente de datos macroeconómicos, se han usado los datos del Banco Mundial (2014).

1.3. Estructura del Trabajo.

A lo largo del trabajo, por un lado, se pueden comprobar cuáles han sido las variables que han conducido a una mayor rentabilidad en las inversiones en fondos cotizados en economías emergentes, y se pueden identificar las variables que deben ser analizadas para determinar si se pueden considerar sostenibles o no en el futuro. A dicha conclusión se ha llegado gracias a un análisis cuantitativo basado en el estudio y establecimiento de diversas relaciones entre datos de los propios fondos pertenecientes a la muestra y datos macroeconómicos de países emergentes en los que se ha invertido. El estudio se basa en el análisis de las variables: país, región, *holding*, sector, tipo de activo, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo, las cuales han sido explicadas en el capítulo tres. Previo a este análisis, se ha procedido a un análisis cualitativo con el objetivo de obtener un conocimiento más

completo y en detalle de la muestra que va a ser tratada, es decir, los *ETFs* en economías emergentes en 2014 (*The Street*, 2014; *ETFDB.*, 2014), al igual que el contexto de la misma; economías emergentes y los *ETFs*. Como principales conclusiones a dicho estudio, se indica que la inversión en un solo país y región supone una obtención de mayor rentabilidad; la elección del país deber ir correlacionada con expectativas de alto crecimiento; es recomendable que haya un sector mayoritario y el número de empresas en las que se invierte es una variable de relevancia que afecta a la rentabilidad.

2. MARCO CONCEPTUAL.

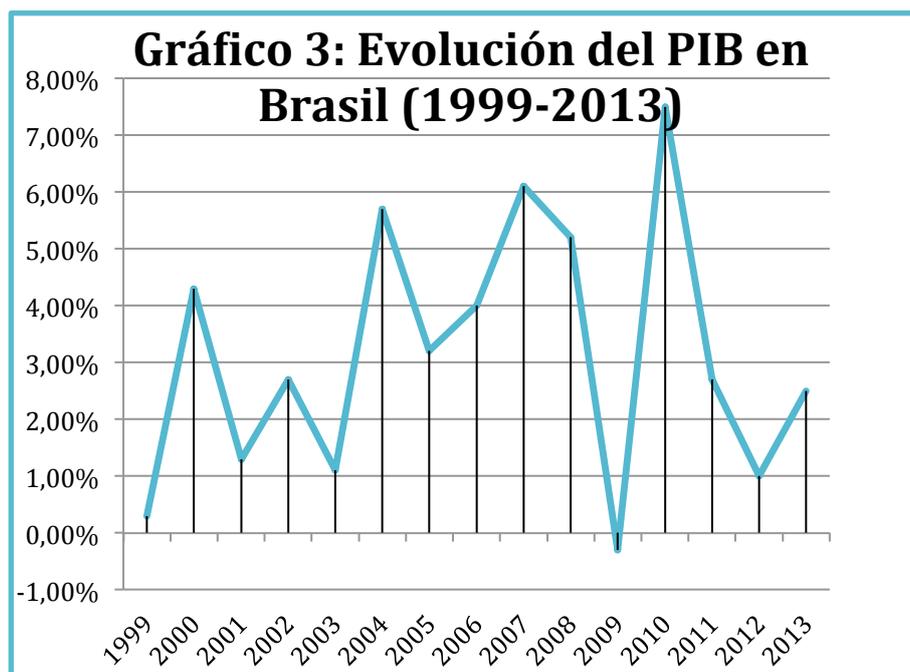
1.1. Economías Emergentes: origen; de los BRICs a los BRIC+.

El término de “economía emergente” fue acuñado, como ya se ha mencionado, en 2001 por Goldman Sachs. Dicho concepto, ha sufrido una serie de modificaciones a lo largo del tiempo de tal manera que, esos cambios, han dado lugar tanto a la aparición de nuevas potencias emergentes, como a la salida de alguno de ellos. Sin embargo, hay una serie de características, las cuales cualquier país que quiera ser considerado como mercado emergente debe cumplir. Algunas de ellas son que el tamaño de sus economías es grande lo que propicia una creciente importancia en la economía global. A su vez, cualquier operación que realicen en sus economías a nivel local, regional o nacional va a tener repercusiones en los mercados mundiales; tienen expectativas de alto crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB), entre otras (Orgaz, L., 2011)

A pesar de la constante evolución en este ámbito económico, desde su nacimiento, ha habido un grupo de economías altamente representativas del concepto emergente, ellas son Brasil, Rusia, India y China, conocidas como BRIC (Jim O’Neill et. al, 2003). Sin embargo, las predominantes son China e India (Loana-Cristina, S. y Gheorghe, C., 2004).

Brasil se caracteriza por ser un país muy inestable con grandes cambios de tendencia a lo largo de los años. Como cabe esperar, el futuro de este país sigue siendo prometedor, de acuerdo a los datos de Goldman Sachs (2003), ya que tiene una previsión de crecimiento del PIB de 3.6% para los próximos 50 años (contando desde 2003). Sin olvidar que el tamaño de la economía de Brasil superará la de Italia en 2025, la de Francia en 2031 y la de Reino Unido y Alemania en 2036 (Jim O’Neill et. al, 2003). Sin embargo, es importante tener en cuenta que estos datos fueron estimados cinco años antes del estallido de la crisis de 2008, por lo tanto el

cumplimiento de los mismos se ha visto ligeramente afectado tras el paso de la misma. Como consecuencia, se ha comprobado la adecuación de estos datos desde la salida de dicho estudio hasta el año 2014. Desde 2003, el crecimiento de Brasil se ha caracterizado por ser bastante inestable. Un ejemplo es el paso de un crecimiento del 5,2% del producto interior bruto (PIB) en 2008, al crecimiento negativo de -0,3% del PIB en 2009 y la recuperación en 2010 con un crecimiento del 7,5% del PIB. La siguiente tabla muestra la gran volatilidad del crecimiento de este país (Gráfico 1).



Fuente: Indicadores Macroeconómicos, Banco Mundial (2014).

Asimismo, tanto China como India están siendo los protagonistas del crecimiento acelerado de este tipo de economías. Es importante tener en cuenta, que la suma de las poblaciones de ambas representa alrededor de una quinta parte de la población mundial, lo que puede suponer, de seguir así, un cambio sustancial en la demografía y geografía mundial (Bustelo, 2007). Si bien es cierto que el crecimiento del PIB de China ha sido superior al de India desde el comienzo de los años 80, se puede decir que ambos rondaron el 10% en los últimos años (Bustelo, 2007). En un principio, este dato puede no ser llamativo, sin embargo, si se compara con el crecimiento aproximado del 3% de los países desarrollados en los últimos 25 años, se comprueba la considerable transformación que se está llevando a cabo. Mencionar, que tras la crisis, el crecimiento de ambos países ha sufrido ciertos retrocesos por lo que ha sido casi imposible, continuar con los niveles de aumento del PIB de años anteriores.

A pesar de las aparentes similitudes entre China e India, dichos países cuentan con una estructura económica sustancialmente diferente. Entre otras diferencias se encuentra que en el país chino la estructura de la demanda está sesgada en términos de inversión y exportaciones netas mientras que en India el consumo interior es clave (Bustelo, 2007). Gracias al análisis del PIB, se puede comprobar que el sector por excelencia en China es el manufacturero y el de servicios en India. Finalmente, Pablo Bustelo (2007) indica como otra característica la fortaleza del sector bancario en India gracias a su destacable bolsa de valores, mientras que en China, la relevancia que se da a este sector es relativamente menor (Bustelo, 2007). En el caso de India, en 2007 el índice Bombay y *NYSE* se convirtieron en el quinto mercado de capitales más grande del mundo (World Federation of Exchange, 2008 y Merrill Lynch, 2008, mencionado por Chittedi, L.R., 2014).

Se han resumido anteriormente el papel de las BRIC, y en especial de China e India. Sin embargo, como consecuencia de la evolución de la economía y diversos aspectos macroeconómicos, han ido surgiendo diversas potencias emergentes a lo largo de los últimos años. El investigador del Real Instituto Elcano, Federico Steinberg, en su artículo sobre el impacto de las potencias emergentes en la economía mundial (2008) hace referencia a estas potencias como “BRIC+”.

Simon, Y. (1997: 913, citado por Loana-Cristina, S. Y Gheorghe, C., 2004) lleva a cabo una clasificación de los mercados emergentes en tres tipos, los cuales se pueden englobar dentro del término “BRIC+” mencionado anteriormente. En primer lugar se encuentran los países con “mercados más avanzados” como por ejemplo, Malasia, Méjico, Corea del Sur, Taiwán o Tailandia cuyos tipos de cambio son relativamente estables y cuentan con sistemas financieros y bancarios internacionales. Seguidamente, destacan las “economías emergentes estrechas” diferenciadas de las anteriores por la no internacionalización de sus mercados. Dentro de esta clasificación se pueden encontrar países como Argentina, India, Nigeria o Filipinas. Finalmente, se encuentran las “economías emergentes latentes”, es decir, futuros mercados emergentes (Loana-Cristina, S. Y Gheorghe, C., 2004)

Si se analiza el conjunto de todas las economías emergentes, se comprueba que hace 30 años, aportaban el 24% al PIB mundial, y a día de hoy, esta cifra supera el 50% (Steinberg, F., 2008a). Asimismo, generan el 45% de las exportaciones a nivel mundial; consumen más del 50% de toda la energía producida; o tienen en su poder el 75% de las reservas de bancos centrales (Steinberg, F. 2008a). Con todo ello, se llega a la conclusión de que efectivamente,

estamos ante un cambio significativo en la estructura económica mundial. Por tanto, es necesario tener en cuenta el impacto que va a suponer en el resto de economías, especialmente en los mercados desarrollados.

Como todo acontecimiento de características globales, el surgimiento de las economías emergentes y su rápido progreso y transformación está causando gran impacto en las estructuras macroeconómicas mundiales. Por ello mismo, se está empezando a hablar de un periodo conocido como “la gran moderación”. Es un periodo de crecimiento paulatino con una volatilidad relativamente baja y lo que es más importante, es un periodo en el cual las economías desarrollan una capacidad para adaptarse a los inconvenientes económicos inesperados (Steinberg, F., 2008a). Por otro lado, cabe destacar el posible “desacoplamiento” del ciclo económico mundial (Kose et al, 2008 mencionado por Dabrowski, 2010), derivado por la adaptación mencionada, ya que a pesar de la reducción del crecimiento en países como EE.UU. como consecuencia de la grave crisis financiera, algunos países, en su mayoría emergentes, han seguido creciendo ((Steinberg, F. 2008a). En 2008 (*International Monetary Fund*, 2008; tabla 1.1) predijo que las economías emergentes sólo sufriría un pequeño descenso en su crecimiento, debido como ya se sabe al concepto de “desacoplamiento”. Sin embargo, el impacto ha sido diferente según la zona geográfica de las economías, incluso dentro del misma área el crecimiento fue irregular. A rasgos generales, los países de Europa del este fueron los más irregulares, aunque se caracterizan por un modesto crecimiento (menos del 2% en Chipre y Malta) y por un descenso del 0,7% en otros países como Albania, Kosovo o Macedonia (Dabrowski, 2010). En relación a las BRIC, China e India han seguido creciendo independientemente de la crisis, Brasil se ha mantenido estable y Rusia sufrió un descenso del crecimiento del 7,9% (Dabrowski 2010). Tras dicho análisis, persiste la convicción de la potencia y principal importancia de China e India.

A pesar de que la crisis económica mundial no ha afectado sustancialmente al crecimiento de los países emergentes, si es conveniente mencionar algunos impactos que este evento ha causado a dichas potencias. La gran crisis financiera que estalló en 2008 lo que ha provocado es un efecto en el movimiento de los capitales. En otras palabras, la crisis de las hipotecas *subprime* de EE.UU. ha puesto de manifiesto los principales riesgos de los mercados financieros en un mundo globalizado (Chittedi, L.R., 2014). No ha sido una crisis distinta a las vividas con anterioridad a lo largo de la historia, sin embargo, el componente de globalización ha causado que los efectos se multipliquen y se expandan hasta niveles insospechados. Uno de los principales efectos que dañaron a las economías emergentes fue la reducción del precio de

las acciones al mismo tiempo que ocurría en los países con mayores ingresos. Ello, lo que provocó principalmente fue la depreciación de las monedas extranjeras con respecto al dólar (Ferreiro et al 2011 mencionado por Chittedi, L.R., 2014)

Como consecuencia de todas estas interconexiones a nivel mundial, muchos autores como Fisher (1998, citado por Chittedi, L.R., 2014) han propuesto diversos motivos por los cuales la estructura financiera global debe ser modificada de tal forma que este acontecimiento no se vuelva a repetir. Tanaka et al (2005, mencionado por Sliburyte, L., y Ostaseviciute, R., 2009) aseguran que los principales impulsores de la globalización que afectan a las economías emergentes son la liberalización de las barreras de entradas y salidas de capitales en los mercados, así como la desregulación de dichos mercados; la competencia internacional guiada por el estímulo del crecimiento constante o el importante papel de las tecnologías, tanto de comunicación como de información. Como resultado, algunos de estos aspectos deberían ser revisados a fin de evitar futuras crisis económicas a nivel mundial.

Por consiguiente el concepto de países emergentes es un término vivo, y en continua evolución, donde se incluyen economías de forma constante en función de su nivel de desarrollo y representan un peso significativo en la economía global.

1.2. Exchange Traded Funds.

Una vez revisado el papel de las economías emergentes y su relevancia en la economía global, procedemos a analizar el instrumento financiero de los fondos de inversión cotizado como vehículo de canalización del ahorro a estas economías. Primeramente recordar que *ETF* hace referencia a *Exchange Traded Fund*. Se trata de un fondo (de inversión) que cotiza en un mercado bursátil formando parte de un índice como una acción

En este apartado se ha centrado en las características principales de los llamados fondos de inversión cotizados, no entrando en una revisión genérica de las ventajas y características de la inversión en fondos de inversión en general. Si bien y a modo de resumen, recordar que un fondo de inversión se define como “una institución de inversión colectiva que consiste en un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes” (CNMV) y sus principales ventajas vienen de la posibilidad de diversificar invirtiendo en fondos que tengan estrategias distintas, facilitando una mejor estructura del capital invertido, al mismo tiempo que ampliar las vías de financiación de las

empresas y de los organismos públicos en un marco fiscalmente favorable (Uzal et al, 2006). Entre otras ventajas se encuentra la liquidez, profesionalidad de la gestión o las economías de escala (Uzal et al, 2006) gestionados por un experto en los mercados y productos con un conocimiento y gestión profesional, aprovechando las ventajas de los mercados mayoristas y difiriendo o reduciendo la tributación según los países.

En el caso de los fondos cotizados, las características de los fondos se benefician de las del mercado bursátil, teniendo su mismo tratamiento en la negociación y liquidación. Destacando en este caso la liquidez de este tipo de mercados.

No se debe olvidar el hecho de que este tipo de herramienta de inversión se encuentra dentro de la industria del *asset management* (o *gestión de activos*) siendo en este caso una característica fundamental la estrategia seguida por los gestores de los fondos que van a delimitar la forma de obtener los resultados. Esta industria, cada vez más, se ve fragmentada entre gestión activa y gestión pasiva (Bonelli, 2014), considerados como las dos grandes vertientes de la misma. Según *Morningstar*, la “gestión es activa cuando el gestor utiliza su propio criterio para determinar los títulos a incluir en la cartera del fondo en vez de seguir un determinado índice o *benchmark*”. Por el contrario, se entiende por gestión pasiva “cuando el gestor pretende simplemente seguir el comportamiento de un determinado índice. Diseñará, por lo tanto, la cartera del fondo limitando la composición de ese índice o *benchmark*” (*Morningstar*).

Habiendo definido las dos principales vertientes de la industria objeto de dicho estudio, mencionar que el vehículo a analizar, los *ETFs*, pertenece al grupo de la gestión pasiva ya que la cartera de activos de cada fondo ha sido diseñada de tal manera que se persigue el fin de imitar la actuación del índice en el que cotiza. Esta forma de actuar lleva a los inversores pasivos a interesarse por activos con delta igual a uno (delta igual a uno quiere decir que ante movimientos del mercado, el activo con delta uno se va a mover en la misma proporción que el mercado), dando menos importancia a la actuación absoluta (Bonelli, 2014). Las dos principales herramientas de inversión pertenecientes a la gestión pasiva son los *ETFs* y los fondos indexados (Park, Y.K. et al, 2014). Si ambos cuentan con características similares, es necesario entender las principales disimilitudes a fin de conocer cuál de ellas es más adecuada atendiendo al tipo de inversión que se quiere llevar a cabo, lo que se explicará más adelante.

Los *ETFs* son considerados como vehículos de inversión híbridos, ya que como la mayoría de fondos, cuentan con conjuntos de acciones, bonos o cualquier otro tipo de activo. A su vez, como las acciones, dichos fondos cotizan diariamente en un índice, (Kiplinger, 2014). De acuerdo con un artículo publicado en noviembre de 2014 en la página Kiplinger, los *ETFs* no suelen ser las opciones más baratas, sin embargo, sus estructuras provocan que los costes se mantengan bajos a lo largo del tiempo. Con respecto a los gastos, destacar que históricamente, han tenido un ratio de gastos financieros muy bajo, situado por debajo de 30 puntos. Asimismo, al igual que cualquier otro fondo, los *Exchange Traded Funds* cuentan con un régimen tributario con ciertas ventajas ya que, por ejemplo, en el caso de España, la tributación se fija en un 2% (BOE, 2014). Por otro lado, hay un término conocido como ventana de liquidez que hace referencia “a la fecha en la que los partícipes de un fondo garantizado pueden reembolsar sin que se les aplique la comisión de reembolso; lo que es una manera de suavizar la falta de liquidez del producto”. (El Expansión). Sin embargo, en materia de *ETFs* este tipo de restricciones son menores ya que no es necesario esperar al cierre del mercado para invertir en el fondo, sino que al cotizar como acciones, se puede invertir y desinvertir a lo largo del día. Sin olvidar, que no hay ningún mínimo de inversión requerido (Kiplinger, 2014). Según una entrevista realizada a Dood F. Kittsley (2006), director de *ETF Research for the Advisor Strategies Group*, la principal ventaja de estos vehículos financieros es la diversificación entendida desde cualquier ámbito que te ofrecen estos productos instantáneamente, ya que, “de media estos fondos están formados de entre 20 a más de 3000 activos diferentes”. Por otro lado, se trata de fondos que ofrecen activos muy líquidos (Carrel L.,2008), lo que provoca que los inversores tengan una flexibilidad enorme a la hora de intercambiar títulos en el mercado. Los inversores “pueden ejecutar órdenes límites, para órdenes de pérdidas, o comprar *ETFs* en el margen, entre otros” (F. Kittsley, 2006). Asimismo, dichos fondos son un tipo de herramienta financiera que, a pesar de su rápido crecimiento, sólo puede soportar un determinado número de fondos con las mismas estrategias, ya que si el número es demasiado grande, la liquidez no será suficiente (Ronseen, 2013, citado por Schroeder, 2013).

Se trata de un vehículo de inversión pasiva que crece a un ritmo exponencial, como asegura Tom Roseen en un artículo publicado el 13 de Mayo de 2013: “Se acercan rápidos y arrasando”. De hecho, son el tipo de fondo que más rápido ha crecido en el periodo comprendido desde 2004 hasta 2012, con un crecimiento anual del 40,89% (Park, Y.K. et al, 2014). Según Park et al (2014), se trata de un crecimiento bastante superior al de otros vehículos de inversión de las mismas características como puede ser el ya conocido fondo

indexado. Hay diversos estudios (Park, Y.K. et al, 2014) que se preguntan cómo es posible que herramientas de inversión tan parecidas y, posiblemente sustituibles sigan conviviendo en el mercado. Si bien es cierto que, atendiendo a las características y ventajas de los *ETFs*, se podrían considerar como dominantes frente a los fondos indexados. No obstante, gracias al estudio como el mencionado, se conoce que los inversores no los consideran sustitutos ya que, entre otros factores, “el flujo de caja hacia los *ETFs* se ve influenciado por la actuación del fondo, la actuación del tipo de familia del fondo y su coste. Mientras que el dinero invertido en fondos indexados depende fundamentalmente del tamaño del fondo, del tiempo de experiencia o de la existencia de grandes compradores”. A su vez, según (*ETFs* pg 1), los *Exchange Traded Funds* son más flexibles que los fondos indexados, lo que supone una ventaja del primero sobre el segundo. Una de las condiciones que justifican esta flexibilidad es que los gestores tienen la posibilidad de invertir de manera continuada y en pequeñas cantidades en el caso de los *ETFs* (Bonelli, 2014). Asimismo, otra desventaja presentada por los fondos indexados es que carecen de presencia en diversos *benchmark* o índices, en los cuales los *ETFs* cuentan con gran trascendencia (Bonelli, 2014). Por el contrario, invertir en *ETFs* es más complicado y sugiere una serie de riesgos asociados.

Finalmente, mencionar la relación que tiene los *ETFs* con los ETNs (Exchange-Traded Notes). Los ETNs son “deuda emitida por los bancos que promete unas rentabilidades similares a las de un índice o benchmark. En ellos, los impuestos son diferidos hasta que cobras” (Kiplinger, 2014), lo que incluye más riesgo.

El estudio analiza la inversión en emergentes a través de fondos cotizados sin embargo, éste no es la única manera con la que cuentan los inversores para invertir en economías emergentes. Por ello, se realiza una breve contextualización de la inversión en economías emergentes desde la década de los 70.

Como es de conocimiento general, a lo largo de la historia se han sucedido numerosas crisis económicas. Una de las más sonadas ocurrió en 1973 cuando el precio del petróleo se cuadruplicó, por ello dicha crisis recibe el nombre de *Crisis del Petróleo*. En aquella época Estados Unidos era el líder en operaciones de banca internacional, seguido bien de cerca por Europa. Dicha estrategia consistía en que los bancos americanos, europeos y algunos japoneses obtenían liquidez de inversiones realizadas en países con mejores actuaciones financieramente hablando y más solventes (K. Das, 2009). Como consecuencia de la crisis mencionada, esta liquidez fue transformada en préstamos soberanos en países emergentes (K.

Das, 2009). En la década de los 70, los flujos de capitales privados internacionales a las economías emergentes eran bajos (28 billones de dólares). Según K. Das (2009), dicha cifra alcanzó los 49,8 billones de dólares en la siguiente década, consiguiendo su máximo de 57 billones de dólares a mediados de 1982. Cabe destacar que la principal área que recibió estos capitales fue Latino América, representando un 6% de su producto interior bruto.

Sin embargo, la década de los 80 presentó un panorama económico muy distinto al de los años anteriores, por lo que muchos mercados emergentes que habían recibido dinero en forma de préstamos sindicados declararon moratorias en sus obligaciones soberanas, como es el caso de Méjico en agosto de 1982 (K. Das, 2009). Todo ello, desembocó en otra crisis que perjudicó principalmente a las economías emergentes de Latinoamérica. Desde este acontecimiento, no sólo las operaciones con préstamos sindicados fueron más cautelosas, sino también diversas actuaciones con capitales privados. Esta época se conoce como *La Década Perdida* (K. Das, 2009). Como resultado de todos los sucesos de la década de los 80, la relación entre las economías emergentes y los capitales privados extranjeros sufrieron severas transformaciones. El cambio más importante fue el traspaso de economías emergentes dominantes de Latinoamérica a Asia, con flujos de capitales privados entrantes diez veces superiores que a principios de la misma década, según el estudio de Dilip K. Das (2009). A continuación se muestra una tabla cuyos datos (en billones de dólares) se han obtenido del mismo estudio, que presenta el flujo total de capitales desde 1990 hasta 2002 por naturaleza y por zona geográfica (Tabla 1).

Tabla 1: Flujos de caja privados netos hacia economías emergentes (1990-2002) en billones de dólares.

Year	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total net flows	45,7	118,1	120,6	176,3	151,5	208,3	228,3	75,5	53,4	96,0	51,1	38,8	85,9
Net foreign direct investment	18,8	31,5	35,3	57,9	80,6	95,0	109,5	136,0	148,8	156,8	149,9	179,5	139,2
Net equity investment	17,0	24,7	55,6	98,7	113,0	48,0	94,6	48,5	1,7	41,4	12,1	-38,5	-36,6
Other net flows	9,9	62,0	29,7	19,6	-41,9	64,6	24,2	-108,8	-97,1	-102,2	-110,1	-93,2	-16,7

Total net flows to													
Asia	21,4	24,8	29,0	31,8	70,3	98,4	132,1	12,0	-44,9	6,3	-18,3	-15,5	69,5
Middle East and Europe	7,0	65,7	38,8	29,1	15,7	8,2	9,5	16,9	10,2	-3,9	-18,8	-38,3	-25,3
Western Hemisphere	10,3	24,1	55,7	61,4	47,1	39,1	65,3	58,7	63,3	50,0	50,5	34,7	2,1
Economies in transition	4,2	-9,9	3,1	19,7	4,3	51,4	20,2	-20,9	14,5	29,8	32,9	20,9	34,1

Fuente: Statistics gleaned from IMF (2009b) (citado por Das, K., 2009).

Una clara consecuencia desarrollada a lo largo de estos años es que los mercados de capitales globales son altamente volátiles por lo que en el siglo XXI, esta característica va a mantenerse constante. En 2001, la inversión en economías emergentes fue negativa, acontecimiento derivado de la crisis Asiática que tocó fondo en 2002 (K. Das, 2009). Fue en esa época cuando Europa obtuvo una mayor relevancia al ser la única zona en generar resultados positivos. Una vez fueron superadas, tanto la crisis de Latinoamérica como la de Asia, la mayoría de las economías emergentes empezaron a crecer al ritmo al que tenían acostumbrados a los inversores. De acuerdo con K. Das (2009) ,dichas economías supieron corregir los errores que les llevaron a las crisis, mediante la modificación de sus desequilibrios con las monedas con el principal objetivo de mejorar su vulnerabilidad financiera, además de encaminarse hacia objetivos de inflación flexibles. No obstante, dicho crecimiento pudo tener lugar gracias a numerosos hechos macroeconómicos como la fuerte demanda de exportaciones proveniente de países industriales avanzados o las condiciones de los precios de activos como las *commodities* (Devereux and Sutherland, 2009, K. Das, 2009).

Finalmente, destacar que el punto álgido de flujos de capitales hacia estos mercados tuvo lugar en 2007, tras varios años de recuperación de diversas crisis y mejora de sus estructuras económicas y mejora de la sanidad bancaria. En la siguiente tabla sacada de (K. Das, 2009) se pueden observar como van en aumento los flujos de caja procedentes de países industriales avanzados hacia los mercados emergentes en el periodo comprendido entre 2003 y 2008. Mencionar que en 2008 el flujo disminuye notablemente, no como consecuencia en fallos de dichos mercados, sino por el estallido de la grave crisis financiera. Ello provocó que muchos inversores perdieran porcentajes elevados de diversas inversiones lo que les dejó sin margen para invertir en otros proyectos como fueron las economías emergentes (Tabla 2).

Tabla 2:Flujos de caja privados netos hacia economías emergentes (2003-2008) en billones de dólares.

Year	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total net flows	154,21	222,00	226,80	202,80	617,50	109,30
Net foreign direct investment	161,30	183,90	243,70	241,40	359,00	459,30
Net equity investment	-3,80	10,00	-5,60	-100,70	39,50	-155,20
Other net flows	-3,30	28,00	-11,30	62,20	219,20	-194,60
Total net flows to						
África	4,90	13,00	26,00	35,20	33,40	24,20
Asia	55,90	145,60	85,30	31,80	164,80	127,90
Commonwealth of Independent States	19,00	2,60	30,40	55,10	127,20	-127,40
Middle East	1,40	-17,70	-53,70	-50,00	11,00	-120,90
Western Hemisphere	19,70	17,10	39,00	10,80	107,40	58,50

Fuente: Statistics gleaned from IMF (2009b) (citado por Das, K., 2009).

Por consiguiente, los *ETFs* son instrumentos que canalizan la inversión, con un alto crecimiento en los últimos años, muy útiles debido a sus características propias de acciones. No obstante, cuentan con estructuras complejas al tratarse de herramientas financieras híbridas.

3. ANÁLISIS EMPÍRICO.

A continuación ha procedido al desarrollo del estudio empírico de los fondos reales cotizados en mercados emergentes en 2014 para el análisis de las variables relevantes que han llevado a dichos fondos a ser los mejores en el ranking. Para ello se ha descrito en primer lugar la selección de la muestra y la identificación de las variables, y posteriormente variable por variable se va a analizar su significado, relevancia y características a fin de buscar parámetros relevantes para inversiones futuras. Se han comparado aquellos que han obtenido mayor rentabilidad con los que han obtenido peores resultados para analizar diferencias y fuerzas y amenazas en función de dichas variables.

1.3. Muestra y variables.

En este estudio se lleva a cabo una investigación de tipo causal caracterizada, como ya se ha explicado, por el establecimiento de la relación de variables sobre otras con el objetivo

de conocer aquellas que suponen una mayor rentabilidad en un fondo de inversión cotizado en EE.UU. que invierte en economías emergentes. Por su parte, dicha investigación se centra en extraer información de las variables analizadas a fin de poder ser de utilidad en futuras inversiones.

Con respecto a los fondos de inversión que han sido analizados, se tomarán aquellos *ETFs*, es decir, cotizados en un mercado de valores. En este caso, se ha procedido a seleccionar los diez fondos con mayor rentabilidad de 2014 cotizados en el *NYSE* y en el *NASDAQ*. Este ranking realizado por *The Street* se muestra en la siguiente tabla (Tabla 3)

Tabla 3: Ranking de los *ETFs* con mayor rentabilidad (Noviembre 2014) realizado por *The Street*

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
iShares MSCI India ETF	INDA
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC
PowerShares China A Shares Port	CHNA
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES
EGShares India Consumer ETF	INCO
iShares India 50 ETF	INDY
iPath MSCI India Index ETN	INP

Fuente: *The Street* (2014)

Sin embargo, a fin de que el análisis sea más completo y profundo, se ha procedido a seleccionar los fondos de inversión de las mismas características. En este caso, la selección se ha centrado en aquellos que han destacado por su escasa o menor rentabilidad. El ranking de estos fondos ha sido obtenido de la base de datos *ETFDB*. Dichos fondos *ETFs* se ven reflejados en la siguiente tabla (Tabla 4).

Tabla 4: Ranking de los *ETFs* con menor rentabilidad (Noviembre 2014) realizado por *ETFDB*

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
Market Vectors Poland ETF	PLND
BICK Index Fund	BICK
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW
Emerging Markets Core ETF	EMCR
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR
EM Dividend High Income ETF	EMHD
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG

Fuente: *ETFDB* (2014)

Estos fondos están ordenados por la rentabilidad obtenida en 2014. Es decir, *iShares MSCI India ETF* es el fondo que ha obtenido la mayor rentabilidad en 2014 (una revalorización del precio de 26,96%, Yahoo Finance, 2014). Mientras que *EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF* es el que menor rentabilidad ha obtenido en el mismo periodo de tiempo (revalorización del precio de -13,78%, Yahoo Finance, 2015).

El objetivo de esta investigación es conocer cuáles han sido las características que han llevado a la obtención de una mayor rentabilidad. Pues bien, esas características son las que se van a considerar como las variables analizadas dentro de cada fondo. Dichas variables son: país, región, *holdings* (número de empresas), sectores, tipo de activo, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo. Asimismo, se han analizado estas variables ya que se tratan de una parte fundamental de la estructura de los fondos, al mismo tiempo, que suponen las mayores diferencias entre los mismos *ETFs*.

a) Variable País

En primer lugar, una de las principales variables es el número de países que se ha invertido. Según Harry Markowitz (1952, citado por Rubinstein, M., 2002) la diversificación de

una cartera en todos sus aspectos va a conseguir que el riesgo se reduzca. Por el contrario, dicho estudio ha llegado a la conclusión de que no necesariamente la diversificación por país aumenta la rentabilidad, disminuyendo el riesgo. En otras palabras, de los fondos que han resultado en una mayor rentabilidad la mitad invirtieron en un solo país, mientras que los fondos caracterizados por obtener la menor rentabilidad registrada invirtieron todos en varios países. Como conclusión de dicho análisis se obtiene que la añadidura de más países al fondo de inversión no hace que disminuya el riesgo aumentando la rentabilidad (Gráfico 4 y 5)

Gráfico 4: Clasificación por País (MR*)

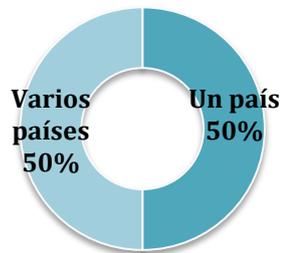


Gráfico 5: Clasificación por País (mr)**

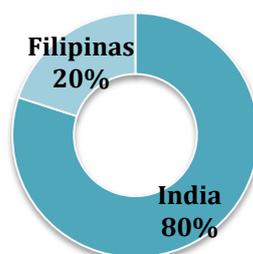


*MR: Ranking de mayor rentabilidad (primer ranking) Aplicable a todos los gráficos.

**mr: Ranking de menor rentabilidad (segundo ranking) Aplicable a todos los gráficos.

Siguiendo con el estudio de esta variable, es importante saber si los fondos que han invertido en un solo país, han optado por países diferentes o, si por el contrario, se han decantado por el mismo (Gráfico 6).

Gráfico 6: Clasificación por País (MR)



Como se puede observar en el gráfico, cuatro de los cinco países que han invertido en 2014 en un único país se han decantado por India. Teniendo en cuenta el predominio de India, es importante analizar la trayectoria de dicho fondo a fin de establecer posibles relaciones entre noticias o acontecimientos macroeconómicos y la actuación del mismo.

Gráfico 7: Evolución del fondo *INDA*.



Fuente: *The Street*, 2015

En este gráfico (Gráfico 7) se observan distintos mínimos y máximos alcanzados por el fondo *INDA* desde el 3 de febrero de 2012 hasta el 23 de febrero de 2015, es decir, desde su nacimiento hasta la actualidad. En primer lugar, se contempla un mínimo en junio de 2012. La rebaja del rating de la deuda de India por *Fitch's* puede que haya sido alguno de los detonantes que hubiesen propiciado la previa trayectoria negativa, al desconfiar en el futuro del país. Gracias a un estudio detallado de las noticias macroeconómicas de ese momento, se ha comprobado que el 19 de junio de 2012, *Zinnov Management Consulting*, una consultora especializada en el mercado globalizado, presentó un informe muy detallado sobre las fuertes, sostenibles y positivas expectativas de India (Tejaswi, 2012). Por añadidura, todas estas estimaciones sobre el país asiático son fundamentadas en la actuación del gobierno y en la de diversas industrias. En concreto se especifican en el informe cuatro factores claves para la determinación del crecimiento de India en los años próximos.

Primeramente, se está dando el estallido tanto de la industria como del consumo tecnológico en el país. Algunos datos proporcionados en dicho informe son que “el mercado doméstico tecnológico está creciendo a un ritmo mucho mayor que el mercado de las

exportaciones; [...] se espera que el mercado de comercio online crezca hasta los 23 billones (23 mil millones de euros) de dólares en los próximos 4 años”, o que India ya ha sido testigo de la creación de start-ups con futuros prometedores. Por otro lado, la principal consecuencia que va a provocar la implementación del sistema de Impuesto sobre Bienes y Servicios, va a ser la aceleración del crecimiento económico, ya que gracias al uso de este sistema, “el PIB de India va a crecer del 0,9% al 1,7%” (Tejaswi, 2012). Ello resultará en unas ganancias por parte de las exportaciones de 3,2% al 6,3%, y de las importaciones de 2,4% a 4,7%. (NCAER citado por Tejaswi, 2012). Otro dato de extrema relevancia en el crecimiento de India son las Pequeñas y Medianas Empresas (de ahora en adelante PYMES). Según Tejaswi (2012), el país asiático cuenta con 45 millones de PYMES, “convirtiendo a India en el segundo país del mundo en términos de potencial de PYMES, sólo al lado de China”. Finalmente, destacar que el crecimiento de India está siendo desigual, geográficamente hablando. Ejemplo de ello es la igualdad en términos de PIB de la región de Maharashtra con el de Singapore, así como el crecimiento de este factor macroeconómico en solo Delhi, Bihar, Chattisgarh y Goa por encima del 10% en 2012 (Tejaswi, 2012).

Por otro lado, el gráfico muestra un máximo en octubre de 2012. Es importante tener en cuenta que la *Global Investors Summit 2012* tuvo lugar en India en octubre de ese mismo año. Se trata de una cumbre en la cual muchos inversores presentan sus propuestas de negocios explicando con todo detalle cuáles van a ser las consecuencias sobre India, en este caso, incluyendo el número de trabajos que van a crear (*The Economic Times*, 2012). Ello junto a las positivas expectativas sobre el crecimiento del país, está relacionado con el crecimiento paralelo del fondo. Sin embargo, seguidamente se presenta un periodo de altibajos en la trayectoria de *INDA*, prolongándose hasta febrero de 2013. Dicha turbulencia se puede deber al lanzamiento de informes por parte de grandes compañías financieras como Morgan Stanley en los que explicaban que, a pesar de las buenas expectativas de India, el entorno macroeconómico del país no era tan estable sino que se presentaba bastante exigente. Por un lado, la inflación supone un problema ya que es demasiado alta, al igual que el elevado déficit comercial (*The Economic Times*, 2012). Asimismo, “los proyectos del gobierno en materia de bienes inmuebles alcanzaron su máximo en el tercer cuarto de 2012 [...], sin embargo el entorno macroeconómico sigue estable”. Por añadidura, los gastos y el déficit fiscal de los gobiernos locales creció sustancialmente de 19,7% hasta el 23,4%, tan sólo desde abril hasta agosto (*The Economic Times*, 2012). Por último, el informe de Morgan Stanley (2012, mencionado por *The Economic Times*, 2012) menciona que ante dicha incertidumbre en los datos macroeconómicos de India, el gobierno no ha mostrado ningún signo de solucionar estos

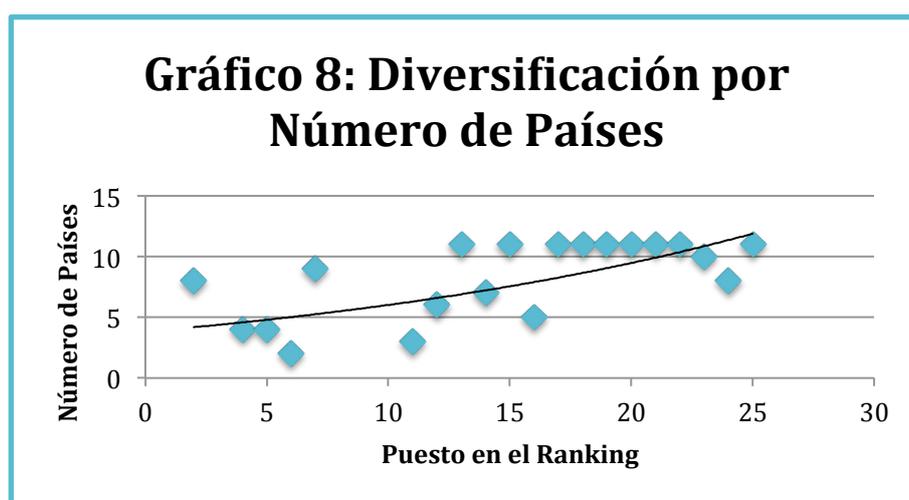
problemas ni otros como la desigualdad en la distribución de la riqueza y el problema del salario y la productividad de los trabajadores rurales.

El periodo de bajadas y subidas del fondo terminó en febrero de 2013. Fue en ese mismo mes cuando se presentaron unas expectativas similares a las descritas anteriormente, así como la afirmación por parte del Ministro de Finanzas indio: “La recesión está prácticamente acabada y la economía está creciendo” (Mallet, V., 2013). No obstante, como consecuencia de la inestable trayectoria en los últimos meses, el fondo no empezó a crecer exponencialmente y sin alcanzar nuevos mínimos hasta septiembre de 2013. En Agosto de 2013, la Rupia cotizaba a un nuevo récord mínimo y los índices habían perdido más del 10% en un mes. (Riley, 2013). Además, las inversiones en dólares no se estaban materializando ya que India necesitaba medidas estructurales.

A pesar de los problemas de base del país, India siguió creciendo lo que se ve reflejado en el crecimiento de *INDA*, destacando que en mayo de 2014 se llevaron a cabo elecciones. En noviembre, fecha de la cual data el ranking utilizado, “el principal mercado de valores de India había crecido un 32% desde que se celebraran elecciones en mayo; el crecimiento del país alcanzó el 5,7%, lo que supone el mayor crecimiento en dos años, lo que llevó al retorno de los capitales extranjeros al país.” (Agrawal, 2014)

En definitiva, tras dicho análisis se puede establecer una relación entre las variables y acontecimientos macroeconómicos y la actuación del fondo. Algunos autores como John Gall (2004) afirman que son las condiciones macroeconómicas las que provocan que las inversiones en economías emergentes resulten más atractivas que aquellas de otros países. Además, añade que dicho atractivo se debe, también, en parte a la infinidad de oportunidades que hay a nivel corporativo en estas potencias. Por otro lado, Jollie (2014) ratifica que los factores macroeconómicos afectan a las inversiones, no obstante, no deben ser analizados en solitario ya que los proyectos financieros están íntimamente relacionados con otras variables como pueden ser el sector o tipo de actividad de la empresa en la que se invierta, o la gestión que llevan a cabo las compañías, entre otras. Asimismo, autores como Dowey (2010) afirma que las rentabilidades provenientes de inversiones pueden ser menores en aquellos mercados en los que la inflación se va a mantener en niveles bajos, el desempleo destaca por ser alto y los intereses son bajos. Ratificando así, la conclusión de que los que la situación del país afecta a aquellos fondos que invierten en esos países.

Una vez han sido analizados los fondos que han invertido en un país, cabe destacar la diferencias dentro de aquellos que han invertido en varios países. Por medio del siguiente gráfico expuesto, se observa que el número de países que forman el *ETF* y la rentabilidad están relacionados inversamente. Es decir, a medida que se aumenta el número de países en los que se invierten, se reduce la rentabilidad obtenida. En definitiva, a la hora de elegir la estructura de un fondo en concreto habrá que tener en cuenta que la diversificación por país no supone un aumento de rentabilidad.



A continuación se muestran las tablas que presentan el análisis detallado de la inversión por países.

Mayor rentabilidad (Tabla 5)

MAYORITARIOS	Promedio	Número de fondos
China	91,07%	3
Emiratos Árabes Unidos	35,38%	1
Qatar	34,24%	1

MINORITARIOS	Promedio	Número de Fondos
Otros	0,56%	5

Centrando el análisis en aquellos que han obtenido mayor rentabilidad, se observa que tres de dichos fondos han invertido una media de 91,07% en China. Por ello, se considera que, a pesar de invertir en varios países, la diversificación atendiendo a la geografía por país es prácticamente inexistente. A su vez, cabe destacar el salto cuantitativo del porcentaje del

fondo que invierten en el país mayoritario de China a Emiratos Árabes Unidos y Qatar (35,38% y 34,24% respectivamente). Es decir, a la hora de apostar por China, se confía casi plenamente en este país mientras que cuando los fondos se decantan por el oeste de Asia, la confianza disminuye considerablemente, prefiriendo diversificar el riesgo por país. En relación a la tabla de los países minoritarios, mencionar que carece de trascendencia ya que dichas inversiones se suelen corresponder con restricciones propias de cada fondo o como consecuencia de ajustes del riesgo.

Menor rentabilidad (Tabla 6)

MAYORITARIAS	Promedio	Número de fondos
Brasil	19,63%	1
China	22,80%	8
Indonesia	94,10%	1
Otros	17,70%	1
Polonia	95,95%	1
Reino Unido	32,10%	1
Sudáfrica	42,31%	1
Taiwán	15,42%	1

MINORITARIAS	Promedio	Número de fondos
Argentina	0,85%	1
Chile	2,87%	1
Hong Kong	0,01%	1
Hungría	0,76%	1
Indonesia	3,58%	1
Malasia	1,89%	1
Méjico	3,40%	2
Otros	1,01%	3
Reino Unido	1,02%	1
Tailandia	2,93%	2
Turquía	2,21%	1

Seguidamente, en relación a los fondos que obtuvieron menor rentabilidad, destacar la variedad de países en comparación con los tres países mayoritarios del ranking anterior. Una similitud entre ambos rankings es que la mayoría de fondos de ambos invierten en China (tres fondos de cinco apuestan por China en el primer caso y ocho fondos de 15 en el segundo caso). Sin embargo, la forma de hacerlo es totalmente distinta, ya que el porcentaje medio de inversión en China en el segundo ranking es de 22,80%. En definitiva, la tabla muestra la diversidad de países en los que se invierte y la disimilitud en los porcentajes. Al igual que en el

caso anterior, los países de presencia minoritaria en el *ETF* no aportan relevancia alguna a la investigación.

b) Variable Región

Se ha comprobado que el número de países que forman el fondo afecta significativamente a la rentabilidad. Asimismo, es de conocimiento general que las economías emergentes están situadas por todo el mundo, lo que a la hora de analizarlas, se pueden dividir en regiones. A rasgos generales, se pueden identificar cuatro regiones principales: América Latina, Asia, Europa y Medio Oriente. Por ello, otra variable de interés es el número de regiones en las que invierte la muestra. Como consecuencia de la variable anterior, aquellos fondos que invirtieron en un país, van a invertir en una sola región. Sin embargo, se puede dar el caso de que un *ETF* invierta en varios países pertenecientes a la misma región. Los siguientes gráficos indican el número de regiones en las que invirtió la muestra seleccionada.

Gráfico 9: Clasificación por Región (MR)

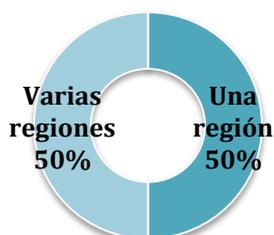


Gráfico 10: Clasificación por Región (mr)



Atendiendo los gráficos presentados, se observa que dentro de los *ETFs* que obtuvieron mayor rentabilidad (MR), aquellos que invirtieron en varios países han seguido la misma estrategia con las regiones. Lo que quiere decir que han establecido idéntica estrategia de diversificación en las regiones que en los países. A su vez, en relación a los fondos con menor rentabilidad, cabe destacar la primacía de continuar con la misma diversificación por regiones que por países, salvo el fondo *Market Vectors Poland ETF* que destaca por la inversión en varios países y en una región (Europa).

Por otro lado, es necesario analizar cuáles han sido aquellas regiones que han tenido más éxito y, por lo tanto, han ayudado al aumento de la rentabilidad. Las siguientes tablas explican el porcentaje medio de las regiones con mayor y menor presencia en los fondos con mayor rentabilidad, así como, el número de los mismos por cada sección. A su vez, en la segunda tabla se presentan los mismos datos en relación a los fondos con menor rentabilidad.

Mayor rentabilidad (Tabla 7)

MAYORITARIAS	Promedio	Número de fondos
Asia (Emergente)	91,09%	3
Medio Oriente	91,03%	2

MINORITARIAS	Promedio	Número de Fondos
África	12,64%	1
Asia Desarrollada	1,33%	1
EE.UU.	2,78%	2
Europa	0,22%	1

Centrando el análisis en la primera tabla, se observa que a pesar de que estos fondos están formados por varias regiones, una media de 91,09% y 91,03% de cada fondo invierte en una sola región. Ello quiere decir que la diversificación es prácticamente nula. Seguidamente, si se tienen en cuenta los *ETFs* que han invertido en una región, se detecta cierta tendencia a centrarse en Asia Emergente, ya que ocho (cinco invirtiendo sólo en ella, y dos de forma mayoritaria) de diez fondos han apostado por dicha región. Con respecto al porcentaje invertido en áreas minoritarias, se puede concluir que se deben a diferentes estrategias de diversificación. Sin olvidar que existen ciertas reglas que los fondos tienen que acatar obligándoles a invertir un porcentaje determinado en activos en concreto. Por ello, el porcentaje de regiones minoritarias no es un indicador que cause un claro efecto sobre la rentabilidad.

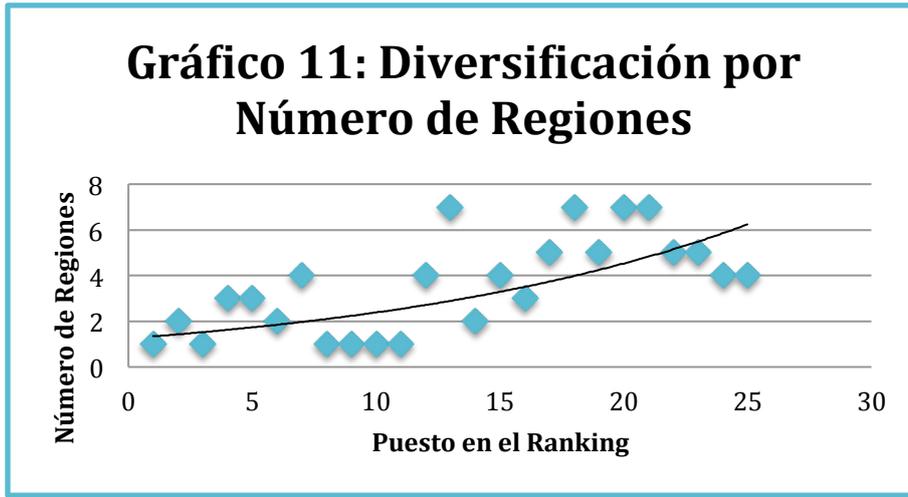
Menor rentabilidad (Tabla 8)

MAYORITARIAS	Promedio	Número de fondos
Asia (Desarrollada)	30,22%	1
Asia (Emergente)	42,76%	12
Europa	45,91%	1

MINORITARIAS	Promedio	Número de fondos
África	9,71%	1
Asia (Desarrollada)	15,38%	4
Asia (Emergente)	0,36%	1
Australia	0,91%	1
Canadá	0,15%	1
EE.UU.	0,23%	2
Europa	3,61	2
Medio Oriente	0,49%	2

En relación a la segunda tabla, cabe destacar la importancia de los datos que proporciona aquella relativa a la inversión en regiones mayoritarias. En primer lugar, se observa una clara tendencia hacia el continente asiático, centrándose en los países emergentes. Es decir, 12 fondos de 15 han optado por invertir en los países emergentes de Asia, quedando en segundo lugar Europa (teniendo en cuenta el fondo que invierte completamente en dicha región), seguida, por último, de Asia desarrollada. Del mismo modo, la tabla que hace relación a las regiones minoritarias aporta poco valor en relación a la rentabilidad. Sin embargo, es importante subrayar la diferencia entre China y Hong Kong. Si bien es cierto que Hong Kong es una región con carácter administrativo especial, pertenece a la República Popular China. A pesar de ello, en asuntos de carácter financiero como pueden ser los mercados de valores, Hong Kong es considerado como un país independiente de China.

En resumen, ambos grupos de fondos de inversión comparten su interés por Asia Emergente, al invertir la mayor parte de su capital en dicha región. No obstante, han obtenido rentabilidades muy diferentes. Por ello, habrá que centrarse en dos factores. Por un lado, está el porcentaje de inversión en la región predominante y, por otro, el número de regiones totales que forma cada fondo. Primeramente, se encuentra una diferencia clara, cada región mayoritaria en el primer grupo de fondos (mayor rentabilidad) es prácticamente la totalidad de inversión ya que suponen un promedio de 91,06%. Sin embargo, al analizar el segundo grupo de fondos (menor rentabilidad), se observa que este porcentaje es sustancialmente menor. En otras palabras, de media, la región mayoritaria supone un 39,63% de cada fondo. Todo ello, lo que indica es que el segundo grupo está más diversificado atendiendo a la región. Por ello, es importante analizar el número de regiones totales.



Gracias a este gráfico, se puede observar una evidente tendencia: a mayor número de regiones incluidas en el fondo, menor rentabilidad. Por lo tanto, el número de regiones y la rentabilidad tienen una relación inversa.

c) *Variable Holdings*

Es importante tener en cuenta el número de *holdings* o empresas (o grupo de empresas) en las que invierte. Un 32% de los fondos analizados no proporcionan este tipo de información, por lo que la conclusión de dicho análisis será aproximada.

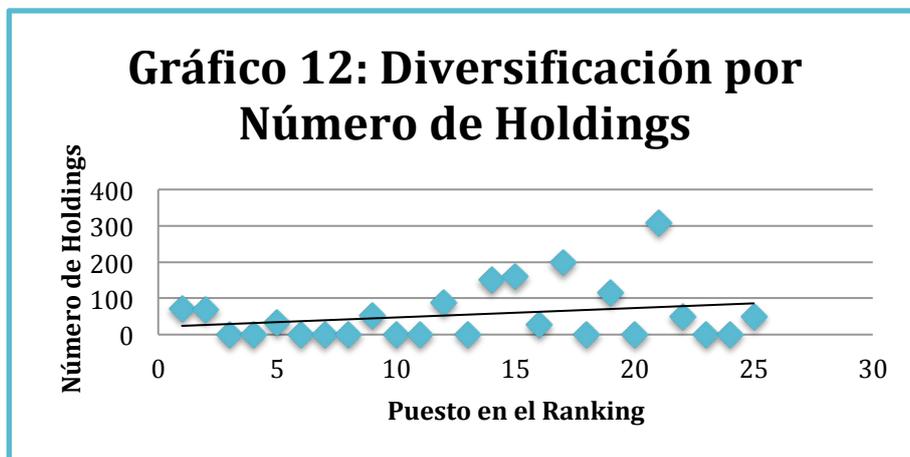


Tabla 9: Promedios de número de *holdings* invertidos.

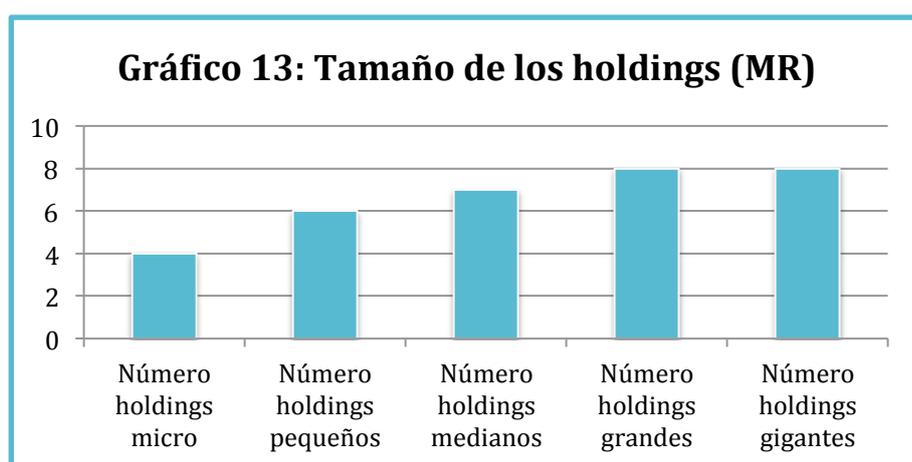
MAYOR RENTABILIDAD (promedio)	66,50
MENOR RENTABILIDAD (promedio)	143,91

Analizando el gráfico y la tabla, se observa que la media de empresas en las que invierte un fondo cotizado que obtiene mayor rentabilidad es significativamente menor

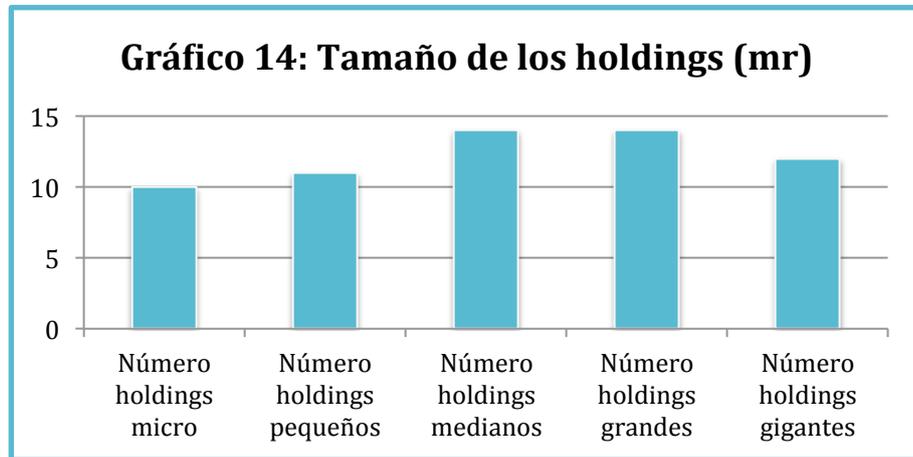
(66,50) que aquellos que consiguen menor rentabilidad (143,91). Por ello, una vez más, se puede concluir que la relación entre el número de empresas y la rentabilidad es negativa. Es decir, a mayor diversificación en cantidad de empresas, o aumento de compañías, menor rentabilidad.

Asimismo, el promedio de empresas que forman aquellos fondos que sólo invierten en un país y concretamente en India son de 51,6. Este dato ha sido comparado con el de un ranking que identifica los mejores *ETFs* para el 2012 (*ETF Trends Best Emerging Market ETFs*). Sin embargo, el ranking no es el mismo que el analizado ya que, como se ha explicado en la metodología, dicho ranking no cuenta con históricos públicos. El número de empresas en las que se invierte en los mejores fondos del ranking de 2012 que invierten sólo en India son 66,5. Por lo que se concluye, que el número de empresas en las que invierten los fondos centrados en India son similares. Por el contrario, el número de acciones que forman los fondos de mayor rentabilidad (2014) que invierten en varios países es superior, al igual que el dato procedente del ranking de 2012. Por lo que se puede concluir que el número de empresas que forman el fondo está relacionado con el país en el que se invierte.

Una vez, han sido estudiados el número de *holdings*, la variable a analizar es el tamaño de los mismos. El conjunto de los fondos que forman parte de la muestra hacen la misma clasificación en cuanto al tamaño de las empresas que los índices *NYSE* y *NASDAQ*. Dicha clasificación se realiza en función de la capitalización bursátil de las compañías y consta de cinco tipos: micro, pequeña, mediana, grande y gigante.



Con la información disponible, se comprueba que el 100% de los fondos cuentan con empresas con una capitalización bursátil gigante (más de 200 billones de dólares, según *NYSE* y *NASDAQ*) y grande (entre diez y 200 billones de dólares, según *NYSE* y *NASDAQ*). A medida que la capitalización bursátil disminuye, la inversión en dichas compañías también disminuye.



Con respecto a la muestra de los fondos con menor rentabilidad, la diferencia es prácticamente inexistente. No obstante, cabe mencionar que no el 100% de los fondos invierten en empresas con una capitalización bursátil mayor de 200 billones de dólares, lo que puede suponer un factor determinante a la hora de relacionarlo con la rentabilidad.

d) Variable Sector

La siguiente variable a tener en cuenta es la descomposición por sector, es decir, el tipo de sector en el que invierte cada fondo. Primeramente, en los gráficos que se muestran a continuación se comprueba que toda la muestra diversifica en el aspecto de los sectores. Lo que, es un principio, no supondría un factor diferenciador de rentabilidad.

Gráfico 15: Clasificación por Sector (RM)

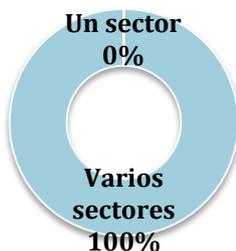


Gráfico 16: Clasificación por Sector (rm)



El análisis de dicha variable se divide en tres partes. En primer lugar, se estudia el porcentaje de los fondos analizados que invierte en los sectores tanto mayoritarios como minoritarios. En otros términos, aquellos sectores que cada fondo dedica la mayor y la menor parte de su inversión. En segundo lugar, es analizado en qué medida invierten en dichos sectores, o lo que es lo mismo, qué parte de su fondo lo dedican a cada sector. Finalmente, se estudia si el número de sectores afecta a la rentabilidad.

Centrándose en el primer factor, los gráficos que se presentan a continuación nos indican el porcentaje de los fondos que invierten mayoritariamente en cada sector. Con respecto a los fondos con mayor rentabilidad, casi la mitad (45%) de los mismos han optado por invertir mayoritariamente en empresas cuyo negocio principal son los “servicios financieros”. Seguidamente, se encuentran las “compañías tecnológicas” con un 33%. Finalmente, “propiedades inmobiliarias” (*Real Estate*) y “productos de consumos de sectores cíclicos” (*Consumer Cyclical*) destacan con un 11%. Es importante mencionar que *iShares MSCI India ETF (INDA)*, el fondo que ha obtenido mayor rentabilidad, no se decantó por los “servicios financieros” sino por la “tecnología”. Por su parte, el segundo en el ranking *Wisdom Tree Middle East Dividend Fd (GULF)* depositó su capital, mayoritariamente en empresas dedicadas a los “negocios financieros”. Por ello, se puede concluir que uno de los factores impulsores del aumento de la rentabilidad en la muestra puede ser dedicar el capital en mayor parte a compañías de esos dos tipos de sectores.

Gráfico 17: Clasificación por Tipo de Sector Mayoritario (RM)

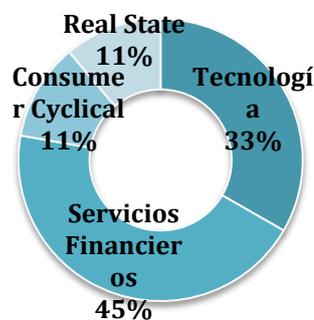
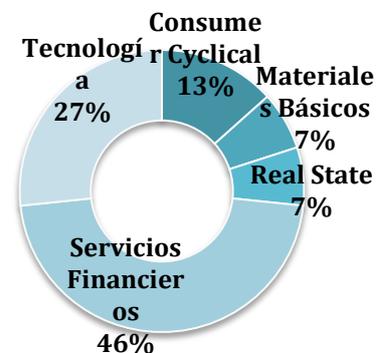


Gráfico 18: Clasificación por Tipo de Sector Mayoritario (rm)



En relación a la muestra correspondiente al segundo ranking, se divisan pocas diferencias. Es decir, un 46% de la totalidad de la muestra confía su capital mayoritariamente en empresas con “negocios financieros”, seguido con un 27% por “compañías tecnológicas”. Las “empresas de productos de consumo cíclicos” (*Consumer Cyclical*) cuenta con un 13% de apoyo de los fondos mientras que las inmobiliarias (*Real State*) y Materiales Básicos ocupan el último lugar con un 7% cada uno. En resumen, exceptuando la inclusión de “materiales básicos” en este ranking, las diferencias entre los demás porcentajes y decisiones de inversión (con la otra muestra) son escasas, por lo que dicho factor no puede ser considerado como fuente de ventaja con respecto a la rentabilidad. Como resultado de ello, es necesario analizar cuál es la diversificación que lleva a cabo cada fondo cotizado según los sectores.

Mayor rentabilidad (Tabla 10)

MAYORITARIOS	Promedio	Número de fondos
Consumer Cyclical	63,56%	1
Real State	22,64%	1
Servicios Financieros	40,01%	4
Tecnología	70,75%	3

MINORITARIOS	Promedio	Número de fondos
Consumer Cyclical	1,51%	1
Energía	0,71%	1
Salud	1,08%	2
Real State	0,31%	2
Servicios de Comunicación	0,69%	2
Materiales básicos	1,11%	1

Menor rentabilidad (Tabla 11)

MAYORITARIOS	Promedio	Número de fondos
Consumer Cyclical	19,82%	2
Materiales Básicos	40,78%	1
Real State	28,78%	1
Servicios Financieros	29,33%	7
Tecnología	33,32%	4

MINORITARIOS	Promedio	Número de fondos
Consumer Cyclical	3,40%	1
Health Care	1,88%	4
Real State	1,18%	6
Servicios Financieros	12,59%	1
Tecnología	1,57%	1
Utilities	1,51%	2

En este caso, el análisis se ha centrado en las tablas de los sectores mayoritarios de ambas muestras. En primer lugar destacar la diferencia en la inversión en empresas con “productos de consumo cíclicos” (*Consumer Cyclical*). El ranking con mayor rentabilidad ha invertido de media un 63,53% de su fondo en este tipo de sector, mientras que el segundo ranking, invierte un promedio de 19,82%. Seguidamente, es destacable la disimilitud en relación al sector de los “servicios financieros”. La primera muestra indica que de media aquellos fondos que optan mayoritariamente por este sector, lo hacen invirtiendo un promedio de 40,01%. Por el contrario, la misma situación en la muestra que ha obtenido la menor rentabilidad el porcentaje se reduce a 29,33%. La última disparidad se encuentra con respecto al “sector tecnológico”. Al igual que en el caso anterior, los fondos con mayor rentabilidad que han confiado en mayor parte por las empresas tecnológicas, lo realizan invirtiendo de media un 70,75%. Contrariamente, aquellos de menor rentabilidad lo hacen invirtiendo únicamente un 33,32% en las mismas condiciones.

Por otra parte, apuntar que los sectores minoritarios no aportan suficiente información, ya que inversiones tan pequeñas se puede dar como consecuencia de la diversificación del riesgo o debido a diversas normas o condiciones del fondo en cuestión.

Como consecuencia derivada de dicho análisis, se puede señalar que aquellos fondos que han obtenido mejores resultados en relación a la rentabilidad, han dedicado un mayor porcentaje a sus sectores mayoritarios. En otras palabras, los *ETFs* con una mejor actuación están formados por un sector principal con una significativa presencia (aproximadamente la mitad o más) y relativamente poca presencia en una variedad de sectores. Por el contrario, aquellos con peores resultados están constituidos por un sector principal y varios sectores caracterizados por un porcentaje prácticamente igual. Por lo tanto, se confirma que los primeros diversifican menos en cuestión de distribución de su capital, confiando más en un

único sector, mientras que los segundos prefieren diversificar su riesgo invirtiendo aproximadamente a partes iguales en diferentes sectores, destacando sutilmente uno de ellos.

Por último, centrarse en el número de sectores que ha utilizado cada fondo, es decir, en nivel de diversificación de cada grupo de fondos

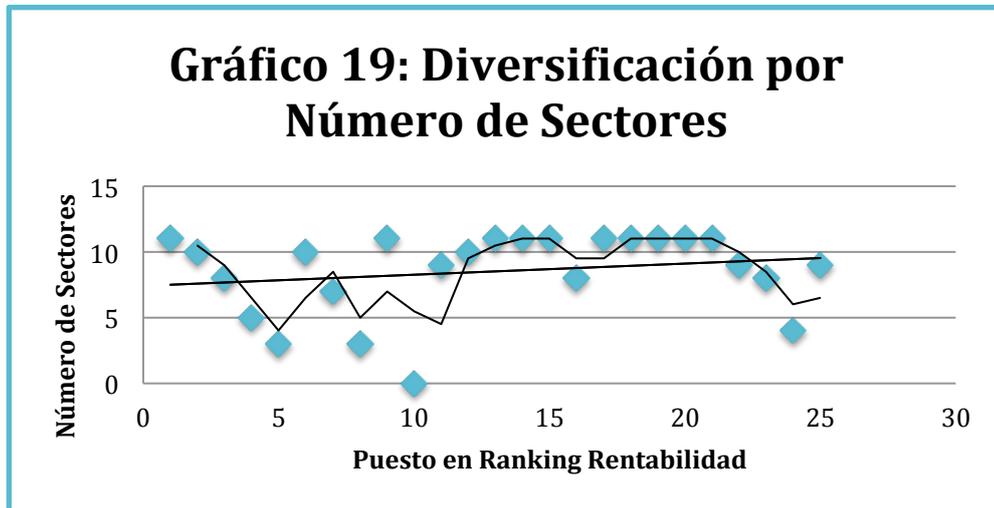


Tabla 12: Promedios de número de sectores invertidos.

MAYOR RENTABILIDAD (promedio)	7,56
MENOR RENTABILIDAD (promedio)	9,67

Gracias a este gráfico, se puede sugerir ligeramente que ha sido más beneficioso para un fondo que el número de sectores en los que invierte sea menor. El gráfico apunta que a medida que aumentan los números de sectores, el puesto en el ranking de rentabilidad va siendo peor. Por ello, se concluye que la rentabilidad y el número de sectores tiene una relación inversa. Otro factor que ayuda a esta conclusión es el promedio de sectores en ambos rankings. En primer lugar, se indica que el número de sectores pertenecientes al primer ranking (mayor rentabilidad) es de media 7,56, mientras que el mismo factor en aquellos con peores resultado es de 9,67 sectores de media.

e) *Variable Tipo de Activo*

Siguiendo con el análisis de la variables propias de un fondo cotizado, se pasa a estudiar los tipos de activos en los que invierte cada fondo. En este caso, cabe remarcar que al tratarse de fondos cotizados que invierten en economías emergentes, es lógico que el tipo de

activo mayoritario sea acciones internacionales. Por acciones internacionales se entiende las acciones de una compañía que tiene su base fuera del país en el que están cotizando, en este caso en países emergentes (*investorwords*). Asimismo, en relación a los tipos de activos con menos presencia se identifican: efectivo, acciones americanas, acciones preferentes y otros de diversa índole. Sin embargo, no se debe tener en cuenta la información de las inversiones minoritarias ya que, una vez más se puede deber a restricciones en los fondos.

Gráfico 20: Clasificación por Tipo de Activo Mayoritario (RM)



Gráfico 21: Clasificación por Tipo de Activo Mayoritario (rm)

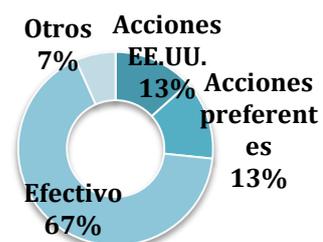


Por medio de los gráficos expuestos, se aprecia que las principales diferencias hacen referencia al tipo de activo que cada fondo cotizado opta por introducir en su inversión. Tanto en los *ETFs* con mayor tanto como los de menor rentabilidad, el activo minoritario predominante es el efectivo. En la primera muestra, un 50% de la misma se ha decantado por utilizar dicho activo como su inversión minoritaria, mientras que en la segunda muestra, dicha cifra alcanza el 67%. Ello puede tener como causa principal algún aspecto legal.

Gráfico 22: Clasificación por Tipo de Activo Minoritario (RM)



Gráfico 23: Clasificación por Tipo de Activo Minoritario (rm)



Finalmente, se puede hacer referencia a la diversificación en términos de números de tipos de activos que se incluyen en cada fondo. Si bien los datos no siguen una tendencia clara, se puede apreciar que aquellos que han resultado más rentables contienen menos tipos de activos, mientras que los fondos menos rentables cuentan con una mayor diversificación en relación a los tipos de activos. La desigualdad es mínima pero se observa que el promedio de número de activos diferentes es 2,56 en el primer grupo y 3,53 en el segundo.

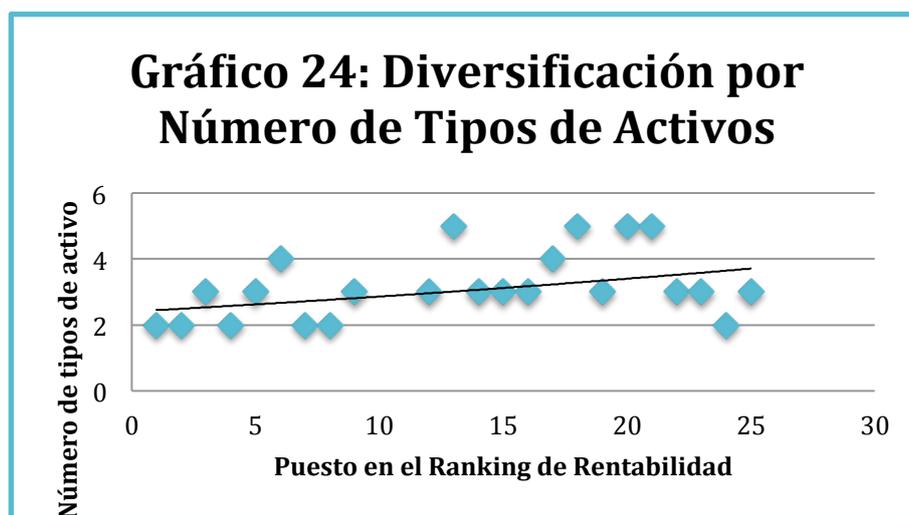


Tabla 13: Promedios de número de tipos de activos invertidos.

MAYOR RENTABILIDAD (promedio)	2,56
MENOR RENTABILIDAD (promedio)	3,53

f) *Variable Índice de Cotización.*

A continuación, destaca la variable del índice de cotización. En un principio se ha explicado que todos los *ETFs* que están siendo analizados cotizan en índices de EE.UU. Dichos índices son el *NYSE*, *NASDAQ* y *BATS*. Esta variable no es interesante analizarla desde el punto de vista del número de fondos que cotizan en cada fondo sino que, lo que más información proporciona es la comparativa de los fondos usando como referencia el índice en el que cotizan. También mencionar las diferencias entre el *NYSE* y el *NASDAQ*. Por un lado, *NASDAQ* se caracteriza por componerse de empresas principalmente tecnológicas, de telecomunicaciones, biotecnología o informática, entre otras como *Apple*, *Microsoft*, *Facebook* o *Twitter*. Por otro lado, el *NYSE*, a pesar de contar con menos empresas cotizadas que el índice anterior, su volumen es mayor ya que cuenta con las mayores empresas del mundo

incluyendo diversos sectores como *The Walt Disney Company*, *Wal-Mart* o *The Coca Cola Company Citi*

Tabla 14: Fondos de mayor rentabilidad que invierten en el NYSE

NYSE	
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ
PowerShares China A Shares Port	CHNA
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES
EGShares India Consumer ETF	INCO

Gráfico 25: Evolución del NYSE y los fondos cotizados en él (2010-2015)



Fuente: Yahoo Finance (2015)

El gráfico que se presenta muestra la evolución de los fondos de inversión caracterizados por ser más rentables cotizados en el NYSE desde febrero de 2010 hasta febrero de 2015 contra su referente (NYSE). Los ejes de ordenadas y abscisas hacen referencia al porcentaje de cambio y al tiempo, respectivamente. A pesar de que la evolución de los mismos es desigual, se puede apreciar que la mayoría siguen el mismo recorrido que el índice. Se observa que al comienzo del periodo, todos ellos comienzan alrededor del 0% de cambio. Hasta mediados de 2011, la tendencia de la mayoría de la muestra se corresponde con la del índice. A partir de entonces hasta febrero de 2015, la evolución de los fondos es similar a la del NYSE con pequeñas disimilitudes en la intensidad del cambio. Sin embargo, se identifican dos

fondos que se desvían ligeramente de la tendencia general, situándose actualmente levemente por encima del índice.

En primer lugar destaca *iShares MSCI Philippines ETF (EPHE)*, el cual es uno de los que sólo invierte en un país (Filipinas) y se sitúa en el tercer puesto del ranking. Este fondo durante el periodo desde mediados del año 2010 hasta mediados del 2011 sigue la tendencia opuesta a la del índice. Es a partir de entonces cuando comienza a subir sustancialmente. De acuerdo a diversas noticias económicas, entre la que se encuentra una publicada el 30 de mayo de 2011 por la *BBC Business News*, Filipinas ha presentado datos macroeconómicos que indican un crecimiento moderado del 4,9%. Durante este periodo, el país asiático se ha caracterizado por una disminución del crecimiento, así como una disminución del gasto público, seguido por una reducción del comercio internacional. Todo ello, suponen indicadores del retroceso de dicho país (*BBC News Business, 2011*). Por ello, si el *ETF EPHE* está formado únicamente por empresas pertenecientes a dicho país, independientemente de la estructura del mismo, la trayectoria de dichas compañías se ha visto afectada. Por ello mismo, uno de los motivos por el que el fondo cotizado en EE.UU. no ha replicado su índice, sino que se ha movido en sentido contrario, puede ser la situación macroeconómica de Filipinas. Durante el primer cuatrimestre de 2013 sufre una profunda caída para posteriormente unirse de nuevo a la tendencia del *NYSE*. Ese cambio de tendencia fuertemente pronunciado tuvo lugar a principios de 2013 cuando Filipinas batió el objetivo de crecimiento con una expansión del 6,6%, motivado principalmente por la actuación del sector de los servicios (*BBC News Business, 2013*).

En segundo lugar destaca *PowerShare China A Shares Port (CHNA)* ocupando el sexto lugar en el ranking y caracterizado por invertir en dos países, uno de los cuales es China con un 98,52%. Dicho fondo fue creado en el tercer trimestre de 2013, por lo que cuenta con una menor trayectoria que el anterior. A pesar de ello, en el momento de su creación el *NYSE* se encontraba en una tendencia alcista, mientras que el fondo destacaba por su tendencia bajista. A pesar de que el crecimiento de China en el segundo trimestre de 2013 fue menor que el trimestre anterior (7,7% en comparación con el 7,9%), los datos presentados durante el tercer trimestre indican el fin del retroceso del crecimiento de dicho país, según la información proporcionada por la *BBC (BBC News Business, 2013)*. No obstante, finales de 2014, el fondo *CHNA* comenzó a subir precipitosamente hasta encontrarse ligeramente por debajo del índice.

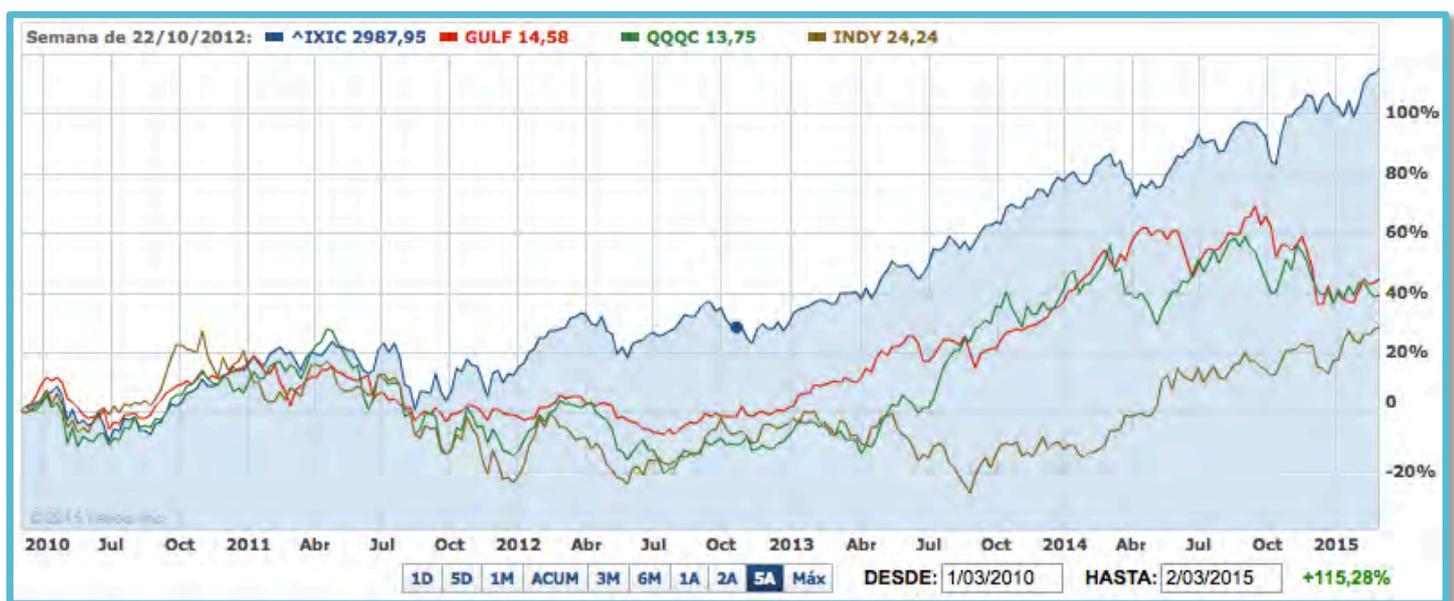
Por otro lado, se encuentran los fondos que cotizan en el *NASDAQ*. Dichos fondos se muestran en la tabla siguiente. Por su parte, el gráfico que se presenta seguidamente muestra la evolución de los fondos de inversión conocidos por obtener una mayor rentabilidad

cotizados en el *NASDAQ* desde febrero de 2010 hasta febrero de 2015 comparados con su índice referente (*NASDAQ*).

Tabla 15: Fondos de mayor rentabilidad que invierten en el *NASDAQ*.

NASDAQ	
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC
iShares India 50 ETF	INDY

Gráfico 26: Evolución del *NASDAQ* y los fondos cotizados en él (2010-2015).



Fuente: Yahoo Finance (2015)

Como se puede observar en el gráfico, la mayoría de ETFs siguen el curso del índice excepto el fondo *INDY*. Esto se debe a que dicho fondo invierte únicamente en India por lo que su transcurso y actuación estará muy afectado por los datos macroeconómicos del país en concreto como se ya se ha indicado en el análisis de los fondos cotizados en el índice anterior.

Por otro lado, mencionar que la rentabilidad obtenida de media por todos los fondos de mayor rentabilidad de la muestra ha sido del 22,89%, mientras que la media de (Yahoo Finance, 2015) del precio obtenida por el *NYSE* y el *NASDAQ* ha sido de 11,69%.

g) *Variable Gestor del Fondo.*

A la hora de analizar un fondo, no sólo las características estructurales son importantes, sino que el gestor es de extrema relevancia. A continuación se presentan dos tablas divididas por ranking en las que se muestra los gestores de cada uno de los fondos.

Tabla 16: Gestores de los fondos con mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING	GESTOR
iShares MSCI India ETF	INDA	1	iShares
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	Market Vectors
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	iShares
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	Guggenheim Investments
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	Global X Funds
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	iShares
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	Market Vectors
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	Emerging Global Advisors
iShares India 50 ETF	INDY	9	iShares
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	Barclays Funds

En relación a la tabla 16, se comprueba que *iShares* no sólo es el gestor que más fondos controla con una mejor actuación con un total de cuatro, sino que también es el gestor de *INDA*, es decir el número uno del ranking. A continuación, destaca la presencia de *Market Vectors* gestionando el fondo número dos, *GULF* y el siete, *MES*.

Tabla 17: Gestores de los fondos con menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING	GESTOR
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	Market Vectors
BICK Index Fund	BICK	12	First Trust
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	Guggenheim Investments
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	Velocity Shares
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	iShares
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	Market Vectors
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	PowerShares
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	iShares
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	Emerging Global Advisors
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	SPDR State Street Global Advisors
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	Velocity Shares
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	Emerging Global Advisors
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	SPDR State Street Global Advisors
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	Global X Funds
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	Emerging Global Advisors

Con respecto a la tabla 17, se presenta una gran dispersión a la hora de identificar gestores dominantes. Sin embargo, cabe mencionar el gestor *Emerging Global Advisors* que cuenta con tres fondos en dicho ranking, los cuales se sitúan en puestos muy bajos del mismo, como es el caso del último, *EMDG*. Los demás gestores cuentan con aproximadamente dos fondos cada uno, lo que no supone un rasgo diferenciador en la actuación de los mismos.

En general, a la hora de analizar un gestor de cualquier tipo de fondo, es importante comprender el tipo de política que está aplicando para dirigir dicho fondo. En otras palabras, analizar si la gestión se caracteriza por ser pasiva o activa. Sin embargo, este caso, carece de sentido ya que, como ya se ha indicado, los *ETFs* son vehículos financieros pertenecientes a la rama de la gestión pasiva. Por ello mismo, habrá que centrarse en el alfa que ha obtenido cada uno de ellos. Un alfa positiva indica que la rentabilidad obtenida por el fondo es mayor a la rentabilidad exigida de acuerdo al riesgo, por lo que se ha creado valor con la gestión del fondo correspondiente. Por el contrario, un alfa negativa indica que la rentabilidad obtenida no ha llegado a lo exigido por lo que el trabajo del gestor no ha sido satisfactorio. El alfa es una medida de gestión basada en el *CAPM (Capital Asset Pricing Model)* muy utilizada por los analistas para estudiar la buena o mala gestión del fondo por parte del gestor correspondiente.

Tabla 18: Fondos con mayor rentabilidad junto con sus gestores y alfas obtenidas.

RANKING	QUOTE	ALPHA ORDENADA	GESTOR
6	CHNA	0,18	iShares
8	INCO	0,15	Emerging Global Advisors
9	INDY	0,09	iShares
10	INP	0,09	Barclays Funds
3	EPHE	0,08	iShares
1	INDA	0,08	iShares
4	CQQQ	-0,04	Guggenheim Investments
5	QQQC	-0,04	Global X Funds
2	GULF	-0,05	Market Vectors
7	MES	-0,05	Market Vectors

La tabla 18 apunta que *iShares* destaca por la obtención de alfas positivas en todos sus fondos. Mientras que, por el contrario, el gestor *Market Vectors* ha presentado alfas negativas en ambos fondos bajo su dirección. Finalmente destacan *Emerging Global Advisors* y *Barclays*

Funds con alfas positivas (0,15 y 0,09, respectivamente), y *Guggenheim Investments* y *Global X Funds* con alfas negativas (-0,04 en ambos).

Tabla 19: Fondos con menor rentabilidad junto con sus gestores y alfas obtenidas.

RANKING	QUOTE	ALPHA	ORDENADA	GESTOR
23	EMFT	0,03		SPDR State Street Global Advisors
16	IDXJ	0,02		Market Vectors
18	EGRW	0,01		iShares
19	EMCR	0,01		Emerging Global Advisors
20	EMBB	0,01		SPDR State Street Global Advisors
14	ASDR	-		Velocity Shares
17	EEHB	-		PowerShares
21	EMDR	-		Velocity Shares
22	EMHD	-		Emerging Global Advisors
25	EMDG	-		Emerging Global Advisors
13	EWEM	-0,01		Guggenheim Investments
12	BICK	-0,02		First Trust
15	EEME	-0,06		iShares
24	AZIA	-0,13		Global X Funds
11	PLND	-0,13		Market Vectors

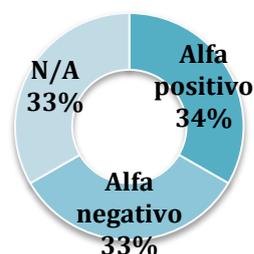
En relación a la tabla que se presenta se pueden analizar diversos aspectos. Primeramente, *SPDR State Street Global Advisors* cuenta con alfas positivas en los dos fondos que gestiona. Asimismo, *Market Vectors* no cuenta con ninguna actuación estable ya que uno de sus fondos presenta un alfa de 0,02 y otro -0,13, la más baja presentada por todos los fondos. Por otro lado, *Guggenheim Investments* y *Global X Funds* se vuelven a encontrar en la sección de alfas negativas, esta vez acompañados por *First Trust*. Con respecto a los gestores *Velocity Shares* y *PowerShares* no se dispone de información por lo que no se puede analizar su gestión. A pesar de que, a simple vista, no parezca que haya relación entre el gestor, la actuación de los fondos que gestionan y el alfa, se puede observar que las alfas de ambos rankings son sustancialmente diferentes.

En primer lugar, se comprueba que el número de fondos caracterizados por alfas de signo positivo es mayor en el ranking con mejor actuación que en el ranking de los fondos de menor rentabilidad por lo que se deduce que hay cierta relación entre la gestión del fondo efectiva y la rentabilidad obtenida.

Gráfico 27: Signo de Alfa (RM)



Gráfico 28: Signo de Alfa (rm)



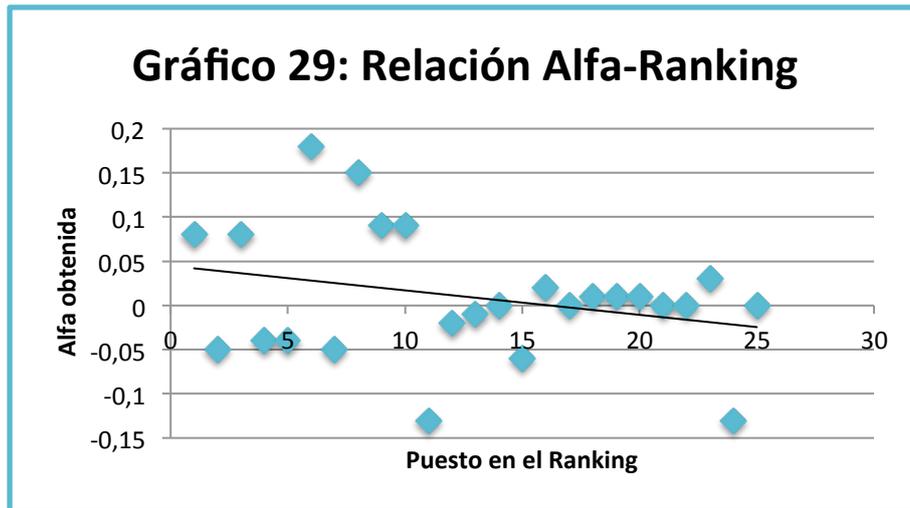
Por otro lado, se puede analizar el alfa en sí. Es decir, atendiendo a las tablas presentadas anteriormente, se observa que los alfas positivos en la primera tabla son mayores que aquellos de la segunda tabla. Los de mayor rentabilidad han obtenido, de media, un alfa de 0,11. La misma cifra en los fondos de menor rentabilidad se sitúa en 0,02.

Tabla 20: SIGNO POSITIVO DE ALFA	
MAYOR RENTABILIDAD (promedio)	0,11
MENOR RENTABILIDAD (promedio)	0,02

En el caso del alfa con signo negativo, se presenta una situación similar ya que los fondos con mayor rentabilidad de media tienen un alfa con signo negativo menor que los demás fondos. Sin embargo, en este caso, la diferencia es menos significativa que la situación anterior.

Tabla 21: SIGNO NEGATIVO DE ALFA	
MAYOR RENTABILIDAD (promedio)	-0,05
MENOR RENTABILIDAD (promedio)	-0,07

Finalmente, se puede concluir que aunque la relación no sea perfecta, debido a algunas excepciones, los fondos que pertenecen al primer ranking presentan una mejor situación en relación al gestor y al alfa que aquellos pertenecientes al segundo ranking. Es decir, a mayor alfa, mejor actuación, como se puede comprobar en el siguiente gráfico.



h) *Variable Tamaño del Fondo.*

Finalmente, se procede al análisis de la variable del tamaño del fondo. Dicho factor puede ser analizado desde varios puntos de vista. A fin de estudiar el tamaño de un fondo, se puede analizar los *assets under management (AUM ó activos gestionados)*, los activos netos o la capitalización bursátil del mismo.

Primeramente, mencionar que el cálculo de la capitalización bursátil se basa en una media ponderada de la capitalización bursátil de los holdings del fondo (*MorningStar*). Si tenemos en cuenta dicha variable, no se encuentra relación alguna entre la capitalización bursátil de los fondos y su puesto en el ranking o actuación. Gracias a este análisis se puede corroborar los resultados mencionados en el capítulo anterior referentes a la comparación de los *ETFs* con los fondos indexados. Es decir, efectivamente la actuación de los *ETFs* no está relacionado con el tamaño del fondo en particular, como sí es el caso de los fondos indexados (Park, Y.K. et al, 2014).

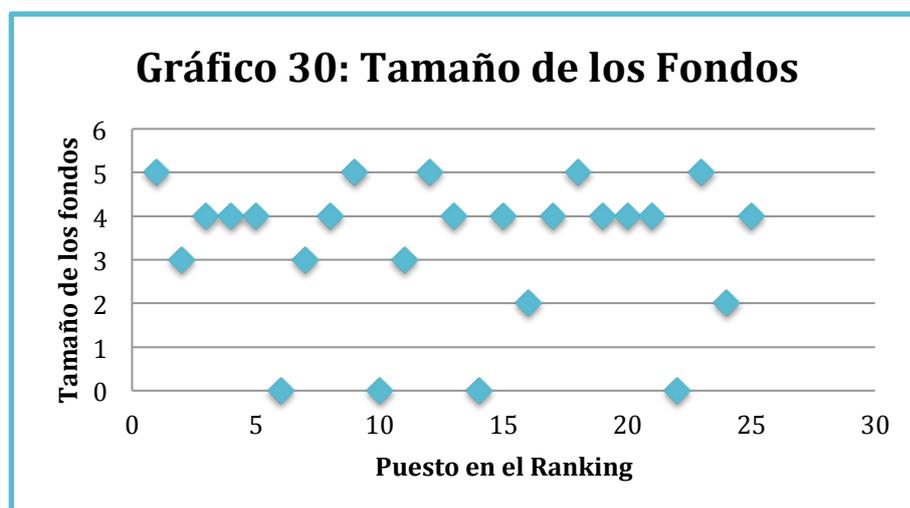
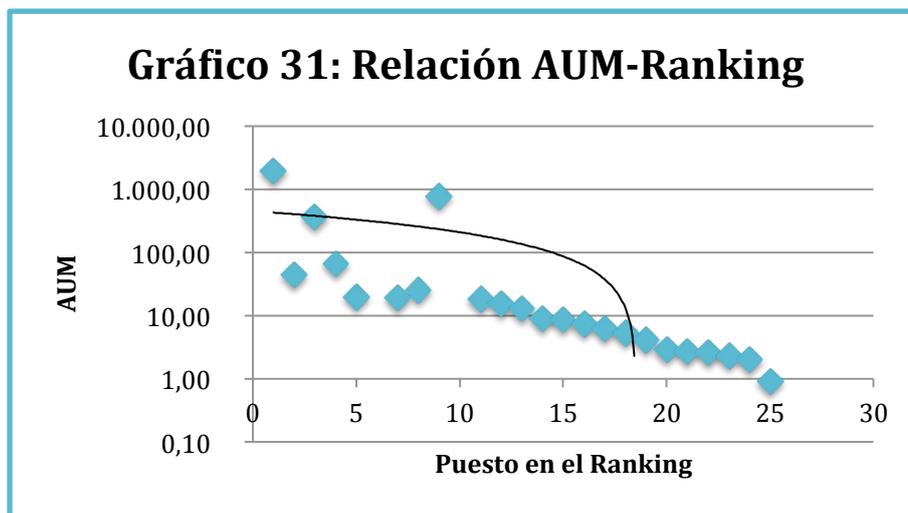


Tabla 22: Leyenda del tamaño de fondos (Gráfico 30).

Micro	1
Pequeño	2
Mediano	3
Grande	4
Gigante	5

Sin embargo, si el factor que se analiza es *assets under management* en vez de la capitalización bursátil, los resultados son distintos. Como se observa en el siguiente gráfico, cuanto mayor es el número de dicho factor del fondo, mejor es la posición en el ranking.



4. CONCLUSIONES DEL ANÁLISIS

A continuación se exponen las conclusiones del análisis de cada una de las variables analizadas en los fondos para posteriormente sacar las conclusiones del conjunto de ellas y del estudio global. Se procede a exponer las características y estructuras de las ocho variables identificadas como las más relevantes de acuerdo con la terminología del estudio. Dichas variables son: país, región, *holdings*, sectores, tipo de activos, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo. Para cada una de ellas se resume la principal conclusión del análisis del capítulo anterior.

1.4. Variables: país, región, *holdings*, sector, tipo de activos, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo.

a) *Variable país*

Dicha variable hace referencia al número de países en los que invierte el fondo. Tras el análisis realizado, se observa que la diversificación del riesgo por aumento de número de países no lleva a una mayor rentabilidad (el número medio de países en los que invierten los fondos de mayor rentabilidad es 3,2 mientras que aquellos con menor rentabilidad cuentan con una media de 9,2 países por fondo – Gráfico 8).

Por otro lado, todos los fondos de la muestra que han invertido en un único país pertenecen al ranking de mayor rentabilidad. Por otro lado, la mayoría de esos fondos (un 80% (gráfico 7)) han invertido en India. Por ello, habrá que determinar cuáles han sido los factores que han llevado a este país a conseguir esa actuación. Es decir, el inversor no habrá de fijarse en aquellos fondos que invierten en India, sino en aquellos que presentan unas características, generalmente macroeconómicas, similares a las que consiguieron que los fondos invirtiendo en India subiera y consiguiera una trayectoria creciente. Algunas de las características que el inversor podría buscar son expectativas de alto crecimiento, tasas de inflación altas, alto desarrollo de sectores como el tecnológico y financiero, aumento del *rating* de la deuda, valor de la moneda local alto contrastada con el dólar debido a que las inversiones que se han analizado proceden de capitales en dicha moneda, ó mercados de capitales bien establecidos y con trayectorias altamente crecientes, entre otras. Sin olvidar que dichas expectativas deben estar fundamentadas y presentadas por organismos fiables como pueden ser instituciones financieras o gobiernos.

En definitiva, se concluye primeramente, que los fondos más rentables no han diversificado por países sino que han optado por un país en concreto, por lo que la diversificación en este aspecto no garantiza mayor rentabilidad, al compensarse los beneficios con las pérdidas. Seguidamente, la clave de la elección de la variable país radica en el análisis macroeconómico que se haga previo a la inversión. Debido a que la actuación del mismo va a depender en mayor parte del crecimiento del país. Finalmente, se concluye que la diversificación no debería llevarse a cabo por país, sino que, por el contrario, un inversor que quisiera diversificar podría invertir en varios fondos que invierten en un país y no en un fondo que invierte en varios países.

b) Variable Región.

La variable región hace referencia al área geográfica en la que invierte cada fondo. En la muestra del estudio se han identificado cuatro regiones: América Latina, Asia, Europa y Medio Oriente.

Atendiendo a los resultados del análisis de la muestra, la conclusión está íntimamente relacionada con la variable anterior ya que si el fondo invierte en un solo país, la región también será única. Asimismo, se ha comprobado en el análisis de los fondos de la muestra que a medida que aumenta el número de regiones que forman el fondo, la rentabilidad va disminuyendo (gráfico 11). En el mismo gráfico se comprueba que por ejemplo, el fondo número uno del ranking invierte en una sola región, mientras que el número 21 invierte en 7 regiones.

Por ello, el análisis llevado a cabo ha indicado que la diversificación por región no supone un indicador de mayor rentabilidad en la muestra estudiada, sino que los fondos con mayor rentabilidad se han especializado en una región, y además los fondos que han diversificado por número de regiones tienen una rentabilidad menor.

c) Variable Holdings.

Dicha variables hace referencia a las diferentes empresas que forman el fondo. Dentro de esta variable se han tenido en cuenta dos características, el número de compañías que forman el fondo y el tamaño de dichas corporaciones.

Mencionar que en la muestra seleccionada, dicha variable no se presenta como un factor determinante a la hora de seleccionar un fondo. Sin embargo, cabe señalar la diferencia entre los resultados obtenidos atendiendo a las dos características nombradas. En relación al número de empresas que forman un fondo, atendiendo a los fondos analizados, a medida que el número de empresas en los que el ETF invierte aumenta, la rentabilidad es menor (gráfico 12). Asimismo, en la tabla 9 se indica que el número medio de empresas en el que invierten los fondos con mayor rentabilidad es de 66,5 mientras que la misma cifra en los fondos con menor rentabilidad es de 143,91. Es decir, el número de empresas en las que se invierte en cada sector depende del país en el que se invierte. Además, se concluye que en la muestra la diversificación excesiva en el número de empresas disminuye la rentabilidad.

Siendo este dato relevante para el estudio se decidió realizar una comparación con otros rankings para confirmar si hay un número medio de acciones que sea necesario alcanzar

para aumentar la rentabilidad, sin asumir tanto riesgo que empiece a disminuir. De la información disponible se han seleccionado dos rankings, a fecha de 2012. Ambos rankings pertenecen al publicado por *ETF Trends Best Emerging Market ETFs* debido a la imposibilidad de seleccionar el mismo ranking de la muestra objeto de estudio en años anteriores. El primer ranking está formado por los *ETFs* más rentables que invirtieron en 2012 sólo en India y cuentan con una media de empresas de 84. Mientras que el segundo ranking cuenta con los *ETFs* más rentables que en 2012 llevaron a cabo una estrategia de diversificación por país, con una media de 186 empresas cada uno.

Con respecto al tamaño de las compañías, mencionar que todos los *ETFs* de la muestra invierten en empresas diversificando en el tamaño de las mismas. Es decir, invierten tanto en empresas pequeñas y medianas como grandes. Ello se puede deber a que al tratarse de economías emergentes, las empresas están en constante crecimiento, siendo éste muy alto. Por lo que, una empresa que a día de hoy es pequeña, en unos meses puede ser mediana o incluso grande. Además, se trata de fondos de gestión pasiva por lo que su trayectoria se mira a largo plazo. Es decir, el rápido crecimiento de las empresas y la estancia de las mismas en el fondo en un periodo prolongado en el tiempo, supone que el tamaño de las mismas no siempre sea el mismo. Sin olvidar, que se trata de corporaciones que cotizan en un índice estadounidense, por lo que tienen que contar con mínimo de requisitos y tamaño. Como resultado, el tamaño de las empresas de los fondos analizados no supone un indicador claro de rentabilidad.

Por otro lado, el número de empresas en las que invierten los fondos con mayor rentabilidad de la muestra no ha sido demasiado alto. Es decir, el exceso de diversificación en el número de empresas no supone mayor rentabilidad. Un ejemplo de ello es la diferencia entre el fondo con menos número de empresas de la muestra (*INCO* con 31 compañías) y aquél con mayor número de empresas de la muestra (*EGRW* con una inversión en 410 empresas). Un aumento del 1222,58% en el número de empresas invertidas, es decir, el paso de 31 empresas a 410, ha supuesto en la muestra una disminución de la revalorización del precio de 51,1%. Esto se debe a que la revalorización del precio en 2014 de *INCO* fue del 46,82%, mientras que la de *EGRW* para el mismo periodo fue de -4,279% (Yahoo Finance, 2015).

A modo de conclusión, los fondos menos rentables tienen un número elevado de acciones, muy por encima de los más rentables. Si bien es cierto, que estos últimos tienen entre 50 y 90 empresas, frete al doble de los otros, se requiere un mínimo de diversificación,

pero no excesiva. Asimismo, todos los fondos analizados tienen empresas de gran tamaño y PYMEs.

d) Variable Sector.

Esta variable hace referencia a los sectores en los que invierte cada fondo. Las empresas explicadas anteriormente pueden ser agrupadas por sectores, de la misma manera que los países en regiones. Dentro de la variable de los sectores, se han analizado los siguientes factores: el número de sectores, los sectores predominantes y el porcentaje dedicado a cada sector.

En relación al número de sectores, mencionar que la diversificación por sectores en la muestra es una variable clave y por ello dedicar la totalidad de un fondo cotizado a un único sector no sería recomendable. El gráfico 19 muestra que la relación entre la rentabilidad obtenida y el número de sectores en los que se invierte es nula. Como conclusión, mencionar que en la muestra la diversificación ha sido imprescindible pero no por ello, supone un indicador de obtención de mayor rentabilidad.

Otro resultado obtenido del análisis realizado es el número aproximado de sectores que el fondo debe tener de media para conseguir una mayor rentabilidad. En la muestra, el número de sectores que en media forman cada fondo es de 7,56 mientras que dicha media en el caso de los fondos con menor rentabilidad es de 9,67 (tabla 12), por lo que se puede concluir que parece que, a pesar de que la diversificación sea necesaria, el número de sectores es menor cuando se trata de fondos con mayor rentabilidad.

En relación al segundo factor, los sectores predominantes, mencionar que aquellos de mayor éxito en la muestra analizada son el sector de servicios financieros y el tecnológico (un 33% de los fondos de mayor rentabilidad optan principalmente por la tecnología, y un 45% de los mismos fondos optan por los servicios financieros – gráfico 17. Un 27% de los fondos de menor rentabilidad confían principalmente por la tecnología, mientras que un 46% de los mismos fondos invierten en servicios financieros – gráfico 18). No obstante, todos los *ETFs* de la muestra cuentan con inversiones en dichos sectores lo que no supone un factor determinante a la hora de obtener mayor rentabilidad pero sí necesario en el fondo.

A modo de conclusión, los datos que proporciona el análisis de la muestra indican que los fondos con mayor rentabilidad han sido estructurados de tal manera que haya un sector predominante que cuente con aproximadamente el 50% de las inversiones del fondo y varios sectores con un porcentaje muy bajo del *ETF* en aras de diversificar el riesgo lo máximo

posible. Además, todos los fondos apuntan a que los sectores predominantes son la tecnología y el financiero, considerados como apoyo al crecimiento potencial del país.

e) Variable tipo de activos.

Mencionar que al tratarse de fondos cotizados que invierten en economías emergentes y como consecuencia de las variables analizadas previamente, el tipo de activos han sido acciones internacionales. En otros términos, acciones de empresas extranjeras que cotizan en un índice no perteneciente a su país, en el caso de dicho análisis, EE.UU. Todos los fondos tienen el mismo tipo de activos, dada la necesidad de poder tener un activo con precios que coticen para poder ser fondos cotizados.

f) Variable índice de cotización.

Partiendo de la base que los fondos que han sido analizados cotizan en mercados de valores estadounidenses (*NYSE* y *NASDAQ*), el hecho de decantarse por un índice u otro, en la muestra, no ha supuesto diferenciación en la obtención de la rentabilidad. Ello se debe a que ambos índices se ven afectados por las mismas variables macroeconómicas y similar riesgo de mercado, lo que diferenciará principalmente uno del otro será el tipo de empresas y sectores que lo forman. Como conclusión remarcar que la elección del índice en el que cotice el *ETF* no ha representado relación con la rentabilidad obtenida.

Sin embargo, es importante tener en cuenta la revalorización de los índices contrastados con el mismo dato de los fondos. El *NASDAQ* en 2014 se revalorizó un 19,17%, mientras que uno de los fondos con mayor rentabilidad en el mismo periodo cotizando en dicho mercado, se revalorizó un 23,01% (*EPHE*) (Yahoo Finance, 2015). Por su parte, el *NYSE* se revalorizó en el mismo periodo un 4,22%, y uno de los fondos con mayor rentabilidad cotizados en dicho índice en el mismo periodo, lo hizo un 68,18% (*CHNA*). Con ello, lo que se explica es que en el corto plazo, dichos fondos ofrecen mayores rentabilidades que una inversión en el índice. Asimismo, remarcar que la rentabilidad obtenida de media por todos los fondos de mayor rentabilidad de la muestra ha sido del 22,89%, mientras que la media de (Yahoo Finance, 2015) del precio obtenida por el *NYSE* y el *NASDAQ* ha sido de 11,69%. Sin embargo, tal y como se observa en los gráficos 25 y 26, en el largo plazo los fondos siguen la tendencia de igualarse al índice. Por lo tanto el plazo temporal del inversor puede ser relevante para invertir en el índice o en los fondos, ya que dichos *ETFs* además forman parte del índice.

g) *Variable Gestor.*

Una variable de extrema relevancia en un fondo ya sea cotizado o no, es el gestor. Con respecto a dicha variable, es importante destacar el gestor propiamente dicho, el tipo de política que lleva a cabo y el alfa resultante de su actuación. Un rasgo característicos de los *ETFs* es su gestión pasiva. Es decir, el objetivo de la gestión de los mismos es replicar el índice en el que cotizan. Por ello, se podría pensar que la rentabilidad debería ser igual en todos los fondos. Sin embargo, se ha comprobado de manera empírica que el tipo de gestión no es el único factor a tener en cuenta, ya que las rentabilidades han sido distintas a pesar de que la gestión haya sido pasiva en todos los fondos.

Con respecto a los resultados de los gestores de la muestra, mencionar que la actuación de los mismos está muy relacionada con la elección de las variables anteriores, y en especial, con la elección del país. El estudio llevado a cabo indica que el gestor que cuenta con mayor número de *ETFs* en el ranking de mayor rentabilidad es *iShares*, seguido por *Market Vectors*. Por el contrario, el gestor *Emerging Global Advisors* cuenta con tres fondos en posiciones bajas del segundo ranking. Sin olvidar el alfa de cada fondo, es decir, la rentabilidad obtenida por el fondo frente a la rentabilidad esperada por el mercado. EL gráfico 29 presenta la relación positiva entre la obtención de un alfa mayor que cero y la obtención de rentabilidad. Es decir, a mayor alfa, mayor rentabilidad.

Como conclusión, independientemente del tipo de gestión llevada a cabo (pasiva), y el gestor que controla cada fondo, sería importante fijarse una vez más en las variables anteriormente analizadas y en el alfa obtenida por el gestor, siendo esta preferiblemente positiva (rentabilidad real obtenida mayor que la rentabilidad esperada por el mercado). Es decir, el gestor está relacionado con la estructura del fondo y la elección de las variables. Además, la obtención de un alfa mayor supone un indicador de mayor valor creado con dicha gestión.

h) *Variable Tamaño del ETF*

La última variable a tener en cuenta en el inversión es el tamaño del fondo cotizado. El gráfico 31 muestra que existe una relación positiva entre el tamaño de los fondos analizados (medido por medio del número de activos) y la rentabilidad obtenida. análisis realizado muestra una relación positiva entre el tamaño del *ETF* y la rentabilidad obtenida. En otras palabras, cuanto mayor es el fondo, mayor es la rentabilidad obtenida.

A continuación se presenta un cuadro resumen de las conclusiones obtenidas de la muestra analizada (tabla 23) .

VARIABLE	TIPO DE ANÁLISIS	CONCLUSIÓN PRINCIPAL
País	Diversificación por número de países	<ul style="list-style-type: none"> - Los más rentables no diversifican por país, se centran (entre 90-100%) en una zona geográfica y país. - La decisión del país se debe basar en las expectativas de las variables macroeconómicas (alto potencial medidas a través del crecimiento del PIB y del sector tecnológico y financiero).
Región	Diversificación por número de regiones	<ul style="list-style-type: none"> - Los fondos que han diversificado por número de regiones tiene una rentabilidad menor, habiendo compensado zonas que han despegado con otras que siguen en proceso.
Holdings	Diversificación por número de empresas. Diversificación por tamaño de las empresas.	<ul style="list-style-type: none"> - Los menos rentables tienen un número elevado de acciones, muy por encima de los más rentables. Si bien estos últimos tienen entre 50-90, frente al doble de los otros, se requiere un mínimo de diversificación, pero no excesiva - Todos los fondos analizados tiene empresas de gran tamaño y PYMES, por lo que no es una variable diferenciadora en sus activos.
Sector	Diversificación por número de sectores. Diversificación por tipos de sectores	<ul style="list-style-type: none"> - La diversificación en empresa de distintos sectores es una característica común en los fondos más rentables. - Los sectores que están en todas las carteras en mayor o menor medida son el tecnológico y el financiero, como sectores necesarios para el desarrollo de los demás.
Tipos de Activos	Diversificación por	<ul style="list-style-type: none"> - Es común a todos, por la necesidad de ser un fondo cotizado, que sus activos son valores

	tipos de activos	internacionales que cotizan en otro mercado.
Índice de cotización	Elección del índice de cotización	<ul style="list-style-type: none"> - La elección del índice de cotización nos afecta por el riesgo de mercado, y como comparativa de la rentabilidad obtenida por otras empresa que forman el índice en el que se cotiza. Los mejores fondos se han revalorizado un 22,80% de media frente al 11,69% de media entre el <i>NASDAQ</i> y el <i>NYSE</i> (Yahoo Finance, 2015) . - A corto plazo, al revalorización en los fondos es mayor que en el índice. - A largo plazo, tienden a igualarse.
Gestor	Elección del gestor	<ul style="list-style-type: none"> - Todos los fondos dicen realizar una gestión pasiva. Ahora bien, hay fondos en los que el gestor consigue un alfa positiva, siendo diferenciador el país o acciones en las que ha invertido. - El gestor está relacionado con la estructura del fondo y la elección de las variables. - La obtención de un alfa mayor supone un indicador de mayor rentabilidad.
Tamaño del fondo	Elección del tamaño del fondo	- Los fondo más rentables son los que el mercado de fondos considera de mayor tamaño.

5. CONCLUSIONES DEL ESTUDIO

En este apartado se exponen las conclusiones del estudio en relación a la extracción de información de las variables analizadas en su conjunto y de su sostenibilidad para inversiones futuras.

Por una parte se resumen las principales características y estructuras de las ocho variables identificadas como las más relevantes para la obtención de rentabilidad sostenible. Dichas variables, de acuerdo con las definiciones presentadas en el capítulo tres son: país, región, *holdings*, sectores, tipo de activos, índice de cotización, gestor y tamaño del fondo.

A continuación, variable por variable, se detalla el resumen del análisis que permite o no, considerar la existencia de un parámetro identificable y sostenible que permita basarse en él para obtener rentabilidades futuras invirtiendo en economías emergentes mediante *ETFs*.

Como ya se ha indicado anteriormente, la elección del país en el que se invierte es clave. Sin embargo, el inversor no deberá centrarse en un solo países con ciertas características macroeconómicas, sino que tendrá que buscar aquel país con una situación y unas expectativas a nivel macroeconómico determinadas. Debido a que, de los fondos analizados con mayor rentabilidad, el 50% de los mismos invierte en un solo país.

Es decir, lo fundamental en la variable país es el análisis macroeconómico que se realiza de la misma. Finalmente, el inversor deberá escoger aquel país que muestre expectativas de crecimiento, como las explicadas a lo largo del trabajo. Como consecuencia de ello, la variable región dependerá del país que se hayan seleccionado. El inversor podrá elegir varias regiones siempre y cuando el país perteneciente a cada región presente expectativas macroeconómicas que permitan estimar un potencial de crecimiento de acuerdo con estudios o informes tales como el presentado por Goldman Sachs: *Dreaming With BRICs: The Path to 2050. Global Economics*. De tal forma que no se incluyan varias regiones en un fondo, sino que se escojan varios fondos con una región en cada uno.

Por otro lado, el hecho de que aquellos fondos con mayor rentabilidad hayan invertido en un promedio de 60 empresas diferentes, no quiere decir que ese sea el número necesario para conseguir mayor rentabilidad en el futuro. No obstante, el inversor habrá de buscar un fondo que invierta en un mínimo número de corporaciones de tal forma que se alcance el nivel de riesgo perseguido con dicha diversificación. Dicho número no deberá ser demasiado bajo ya que no se estaría diversificando el riesgo lo suficiente, ni excesivamente alto, debido a que, como se ha podido comprobar (Los fondos más rentables cuentan con un promedio de 66 empresas mientras que los fondos menos rentables dicha cifra es en torno a 145), invertir en un mayor número de empresas no supone una obtención mayor de rentabilidad.

La elección de los sectores está ligada a la elección del país en el que se vaya a invertir. Independientemente de que en la muestra analizada los sectores que han primado hayan sido la tecnología y el financiero, el inversor deberá analizar cuáles son los sectores punteros del país o países en el que se haya decidido invertir, es decir, son los más significativos, tienen mayores probabilidades de crecer y que dicho crecimiento sea rápido y acusado. Si bien el desarrollo del sector tecnológico y financiero es parte necesaria para el desarrollo de otros, por lo que parece que estos sectores deben estar representados en la cartera. Además, el

porcentaje de inversión en dichos sectores puede condicionar el desarrollo del fondo, como se ha comprobado en el análisis (en el caso de los fondos con mayor rentabilidad la inversión en estos sectores es de en torno al 55% de media, mientras que los fondos menos rentables invierten de media un 30%).

Con respecto al tipo de activo, el inversor una vez que ha decidido invertir en economías emergentes, ha elegido también que el tipo de activo con el que va a trabajar en su inversión es la acción internacional.

La elección del índice donde cotice el fondo va a estar muy ligada a los sectores que se hayan elegido como principales. Por un lado, *NASDAQ* se caracteriza por componerse de empresas principalmente tecnológicas, de telecomunicaciones, biotecnología o informática, entre otras como *Apple*, *Microsoft*, *Facebook* o *Twitter*. Por otro lado, el *NYSE*, a pesar de contar con menos empresas cotizadas que el índice anterior, su volumen es mayor ya que cuenta con las mayores empresas del mundo incluyendo diversos sectores como *The Walt Disney Company*, *Wal-Mart* o *The Coca Cola Company Citi*. Por ello, el inversor podría decantarse por el *NASDAQ* si el sector en el que ha decidido invertir mayoritariamente es la tecnología o por el *NYSE* si se trata de otro sector. Sin embargo, también es importante tener en cuenta el recorrido de ambos índices, al mismo tiempo que su revalorización en periodos previos. Asimismo, la inversión en *ETFs* a corto plazo, por lo general, va a suponer mayores rentabilidades que la inversión en su índice bursátil de comparación. Sin embargo, como se ha observado en los gráficos 25 y 26, la tendencia a largo plazo es la obtención de rentabilidades similares, debido a las características propias de la gestión pasiva de dichos fondos.

La elección del gestor está relacionada con el cumplimiento de las variables anteriores. En otras palabras, una vez que se hayan elegido el país, la región, los sectores y el índice de cotización, el inversor habrá que analizar, de los fondos con estas características, su gestor. El hecho de que en el análisis de la muestra se haya obtenido como resultado que *iShares* es uno de los mejores gestores atendiendo a la rentabilidad obtenida por sus fondos, no indica que dicho gestor vaya a ser el que el inversor tenga que elegir. Por el contrario, el inversor deberá optar por aquel gestor que haya obtenido alfas positivas en el pasado en fondos similares a los que se están estudiando, al igual que aquel que haya obtenido una rentabilidad de manera sostenible. Estos son los factores que han llevado a *iShares* a ser el mejor gestor en los fondos analizados, por ello mismo, son las características que el inversor debe buscar en el gestor de elección a fin de conseguir los mismos resultados que *iShares*.

Una vez el inversor haya seleccionado las variables anteriores, de los fondos restantes deberá optar por aquel con mayor tamaño, ya que como se ha analizado, el tamaño del fondo y la rentabilidad cuentan con una relación positiva.

A continuación se presenta un cuadro resumen de las conclusiones obtenidas del estudio (tabla 24).

VARIABLE	CONCLUSIÓN PRINCIPAL
País	<ul style="list-style-type: none"> - El inversor deberá escoger el fondo que invierta en el país que muestre expectativas de alto crecimiento de acuerdo con la definición de economía emergente. - Siendo la elección del país la fuente de la rentabilidad, el análisis macroeconómico y de posible desarrollo es parte esencial de la elección. Quién hace este análisis y cómo es parte del valor añadido del fondo. - Los más rentables invierten en un solo país (o casi: 90-100% de su cartera de un país). - De los fondos analizados en torno al 50% invierten en un solo país. - La diversificación entre países parece que se haga vía inversión en fondos distintos donde cada uno invierte en un país.
Holdings	<ul style="list-style-type: none"> - Los fondos analizados tienen un mínimo de masa crítica de empresas, tanto grandes como pequeñas para invertir en el sector empresarial del país. Si bien el exceso del número no garantiza una mayor rentabilidad. (Los fondos más rentables cuentan con un promedio de 66 empresas mientras que los fondos menos rentables dicha cifra es en torno a 145) - El inversor deberá elegir un fondo con un mínimo número de empresas para minimizar el riesgo hasta el nivel deseado. - El número de empresas no debe ser muy pequeño (no se eliminaría el riesgo). - El número de empresas no debe ser muy grande (mayor número de empresas no supone mayor rentabilidad).
Sector	<ul style="list-style-type: none"> - La elección va ligada al país o países de elección. - El inversor deberá decantarse por los sectores punteros del país (más significativos, mayores expectativas de crecimiento). Si bien todos

	<p>invierten un porcentaje en dos sectores necesarios para el desarrollo tecnológico y financiero. (En el caso de los fondos con mayor rentabilidad la inversión en estos sectores es de en torno al 55% de media, mientras que los fondos menos rentables invierten de media un 30%).</p>
Tipos de Activos	<ul style="list-style-type: none"> - La elección siempre va a ser acciones internacionales.
Índice de cotización	<ul style="list-style-type: none"> - Asimismo, remarcar que la rentabilidad obtenida de media por todos los fondos de mayor rentabilidad de la muestra ha sido del 22,89%, mientras que la media de revalorización del precio obtenida por el <i>NYSE</i> y el <i>NASDAQ</i> ha sido de 11,69% (Yahoo Finance, 2015). - Las rentabilidades a corto plazo son mayores en las inversiones mediante fondos de inversión que la inversión directa en el índice de cotización. Sin embargo, en el largo plazo, las rentabilidades tienden a igualarse.
Gestor	<ul style="list-style-type: none"> - Si bien todos hacen gestión pasiva, la obtención de rentabilidades por encima de la media distingue unos gestores de otros. - El inversor deberá decantarse por el gestor con mayor obtención de alfas positivas (a mayor alfa, mejor gestión). - El inversor deberá analizar las rentabilidades pasadas obtenidas por el gestor en fondos cotizados similares.
Tamaño del fondo	<ul style="list-style-type: none"> - Una vez seleccionado el país y gestor, entre los fondos disponibles, el tamaño puede ser un factor relevante.

1.5. Futura continuación del estudio.

A modo de conclusión, independientemente de que haya un elevado número de *ETFs* que inviertan en economías emergentes, no por tratarse de dichas potencias, quiere decir que la rentabilidad va a ser alta. Asimismo, se trata de países muy volátiles en los que la rentabilidad sigue unos rangos muy amplios. Como prueba de ello, se comprueba que la revalorización del precio de uno de los fondos con mayor rentabilidad (*CHNA*) es de 68,18% en 2014 mientras que la misma cifra en el último fondo del ranking (*EMDG*) para el mismo período es de -13,78% (Yahoo Finance, 2015). Es decir, se encuentra una diferencia de un 81,96%, tan sólo en la muestra analizada. Esta revalorización de los fondos se podría comparar

con la revalorización del *NYSE*, siendo ésta de un 4,22% en 2014 (Yahoo, 2015). Con ello, lo que se quiere decir es que la volatilidad en los rendimientos de dichas economías es mucho mayor (tanto positiva como negativamente) que en otros mercados. Por todo ello, es necesario fijarse en el país que se está invirtiendo y en la región ya que, las crisis afectan de manera desigual a cada área geográfica y los rendimientos de las mismas varían considerablemente (incluso dentro de los mercados emergentes), a pesar de tratarse de economías con características similares.

Finalmente, mencionar que los *ETFs* son vehículos de inversión caracterizados por su gestión pasiva por lo que no pretenden batir al mercado sino conseguir una actuación similar al mismo. Por ello, la rentabilidad que se debe esperar no debe ser la misma que mediante la inversión en economías emergentes con herramientas de gestión activa, sino menor. Sin olvidar, que el riesgo asumido será, por su parte, menor.

El presente estudio ha analizado la estructura y palancas clave a la hora de invertir en un fondo cotizado en Estados Unidos para un inversor cuyo objetivo son las economías emergentes. Para el análisis de dicha estructura se han tomado como muestra rankings financieros para el periodo de noviembre de 2014. No obstante, se ha comprobado que los rankings utilizados han variado ligeramente en el mes de diciembre de 2014 y en enero de 2015. Como consecuencia de ello, sería interesante continuar dicho estudio aumentando el tamaño de la muestra y analizando las características de los fondos pertenecientes a los nuevos rankings a fin de comprobar la sostenibilidad del presente estudio.

6. ANEXOS

Anexo I: Volumen medio diario 2014 en el NYSE.

DAILY NYSE GROUP VOLUME IN NYSE LISTED					
	Trade Date	NYSE Group Shares	NYSE Group Trades		NYSE Group Dollar Volume
	2014 01/02/14	876.532.117	\$ 3.596.883,00	\$	33.092.096.466,00
	2014 01/03/14	774.769.147	\$ 3.187.027,00	\$	28.693.590.340,00
	2014 01/06/14	921.967.784	\$ 3.716.481,00	\$	34.558.950.367,00
	2014 01/07/14	979.888.408	\$ 4.053.096,00	\$	36.894.785.288,00
	2014 01/08/14	1.057.437.062	\$ 4.285.162,00	\$	41.416.258.714,00
	2014 01/09/14	965.071.083	\$ 4.090.082,00	\$	36.524.484.997,00
	2014 01/10/14	945.479.911	\$ 4.068.923,00	\$	36.540.856.192,00
	2014 1/13/2014	1.034.614.795	\$ 4.351.540,00	\$	41.472.554.344,00
	2014 1/14/2014	931.574.529	\$ 3.965.863,00	\$	37.469.196.793,00
	2014 1/15/2014	1.022.535.703	\$ 4.119.429,00	\$	39.755.396.872,00
	2014 1/16/2014	949.469.575	\$ 3.871.153,00	\$	36.440.083.821,00
	2014 1/17/2014	1.218.578.977	\$ 3.994.246,00	\$	52.224.755.286,00
	2014 1/21/2014	1.043.307.841	\$ 4.162.896,00	\$	41.131.948.229,00
	2014 1/22/2014	902.643.291	\$ 3.841.606,00	\$	35.907.331.876,00
	2014 1/23/2014	1.103.464.853	\$ 4.524.612,00	\$	42.547.182.201,00
	2014 1/24/2014	1.301.779.267	\$ 5.351.820,00	\$	49.928.330.462,00
	2014 1/27/2014	1.118.693.252	\$ 5.037.893,00	\$	43.632.941.610,00
	2014 1/28/2014	910.609.942	\$ 4.196.317,00	\$	35.869.623.658,00
	2014 1/29/2014	1.087.139.072	\$ 5.029.778,00	\$	42.299.930.353,00
	2014 1/30/2014	960.809.244	\$ 4.336.273,00	\$	38.379.405.116,00
	2014 1/31/2014	1.286.509.639	\$ 4.725.856,00	\$	50.194.411.494,00
	2014 02/03/14	1.346.129.196	\$ 6.148.051,00	\$	53.139.028.366,00
	2014 02/04/14	1.199.208.316	\$ 5.184.358,00	\$	46.846.510.426,00
	2014 02/05/14	1.133.219.350	\$ 5.111.293,00	\$	44.543.685.268,00
	2014 02/06/14	1.097.133.433	\$ 4.773.452,00	\$	43.132.664.415,00
	2014 02/07/14	1.116.133.574	\$ 4.768.597,00	\$	43.880.969.152,00
	2014 02/10/14	936.670.747	\$ 4.280.120,00	\$	36.618.918.448,00
	2014 02/11/14	1.039.963.738	\$ 4.511.180,00	\$	40.497.052.047,00
	2014 02/12/14	948.797.270	\$ 4.250.695,00	\$	37.181.464.367,00
	2014 2/13/2014	938.175.384	\$ 4.244.670,00	\$	37.295.992.315,00
	2014 2/14/2014	887.941.231	\$ 3.849.753,00	\$	35.716.032.317,00
	2014 2/18/2014	1.038.721.365	\$ 4.256.050,00	\$	41.969.043.932,00
	2014 2/19/2014	1.051.050.754	\$ 4.691.084,00	\$	41.959.973.516,00
	2014 2/20/2014	971.386.079	\$ 4.261.255,00	\$	38.688.721.144,00
	2014 2/21/2014	1.078.685.255	\$ 4.034.782,00	\$	44.198.510.349,00
	2014 2/24/2014	1.183.263.304	\$ 4.274.597,00	\$	50.474.121.163,00
	2014 2/25/2014	951.936.005	\$ 4.237.294,00	\$	38.784.149.462,00
	2014 2/26/2014	991.496.897	\$ 4.601.717,00	\$	38.683.616.867,00
	2014 2/27/2014	1.023.726.149	\$ 4.422.941,00	\$	39.971.207.020,00
	2014 2/28/2014	1.445.546.994	\$ 4.880.360,00	\$	58.935.327.998,00
	2014 03/03/14	1.014.323.041	\$ 4.689.631,00	\$	40.170.075.730,00
	2014 03/04/14	1.216.813.552	\$ 4.610.075,00	\$	46.091.102.310,00
	2014 03/05/14	958.769.314	\$ 4.059.639,00	\$	37.216.615.247,00
	2014 03/06/14	950.676.954	\$ 3.964.061,00	\$	37.172.519.553,00
	2014 03/07/14	1.034.160.164	\$ 4.357.671,00	\$	39.023.858.619,00
	2014 03/10/14	889.126.969	\$ 3.693.619,00	\$	33.697.053.569,00
	2014 03/11/14	944.613.190	\$ 4.262.947,00	\$	35.650.846.208,00
	2014 03/12/14	959.096.422	\$ 4.197.869,00	\$	37.584.774.510,00
	2014 3/13/2014	1.010.721.830	\$ 4.608.860,00	\$	38.990.755.526,00
	2014 3/14/2014	940.784.840	\$ 4.195.772,00	\$	36.896.883.851,00
	2014 3/17/2014	852.058.122	\$ 3.745.293,00	\$	33.444.689.948,00
	2014 3/18/2014	855.666.387	\$ 3.631.245,00	\$	32.723.689.652,00
	2014 3/19/2014	948.232.422	\$ 4.259.502,00	\$	36.718.072.354,00
	2014 3/20/2014	921.050.001	\$ 4.031.083,00	\$	34.483.132.798,00
	2014 3/21/2014	2.597.151.577	\$ 4.979.488,00	\$	107.923.489.435,00
	2014 3/24/2014	1.053.412.229	\$ 4.556.129,00	\$	42.306.226.316,00
	2014 3/25/2014	923.923.531	\$ 4.242.623,00	\$	37.086.952.845,00
	2014 3/26/2014	1.066.198.257	\$ 4.670.200,00	\$	41.151.674.543,00
	2014 3/27/2014	1.133.475.744	\$ 4.935.241,00	\$	42.560.282.666,00
	2014 3/28/2014	904.163.885	\$ 3.994.795,00	\$	34.477.156.431,00
	2014 3/31/2014	1.188.653.181	\$ 4.061.854,00	\$	46.648.144.424,00

2014	04/01/14	1.051.768.864	\$	4.461.296,00	\$	43.202.321.922,00
2014	04/02/14	922.817.065	\$	4.130.912,00	\$	36.469.711.512,00
2014	04/03/14	937.759.158	\$	4.149.540,00	\$	37.685.727.901,00
2014	04/04/14	1.103.647.067	\$	5.071.148,00	\$	43.699.488.367,00
2014	04/07/14	1.180.228.991	\$	5.195.234,00	\$	47.405.568.461,00
2014	04/08/14	1.093.228.904	\$	5.043.531,00	\$	42.650.775.844,00
2014	04/09/14	1.003.358.374	\$	4.569.160,00	\$	39.361.597.009,00
2014	04/10/14	1.180.735.916	\$	5.248.387,00	\$	46.574.538.850,00
2014	04/11/14	1.156.568.041	\$	5.159.902,00	\$	45.061.719.328,00
2014	4/14/2014	973.837.695	\$	4.511.725,00	\$	38.182.067.248,00
2014	4/15/2014	1.150.324.421	\$	5.536.411,00	\$	44.527.481.881,00
2014	4/16/2014	904.096.419	\$	4.006.154,00	\$	35.510.847.714,00
2014	4/17/2014	1.126.047.947	\$	4.244.727,00	\$	47.005.700.376,00
2014	4/21/2014	814.573.952	\$	3.506.918,00	\$	32.984.656.869,00
2014	4/22/2014	958.663.560	\$	4.266.348,00	\$	39.698.641.634,00
2014	4/23/2014	925.781.250	\$	4.212.504,00	\$	37.183.809.529,00
2014	4/24/2014	935.089.467	\$	4.533.705,00	\$	37.737.513.662,00
2014	4/25/2014	963.308.712	\$	4.359.591,00	\$	37.416.196.345,00
2014	4/28/2014	1.160.353.362	\$	5.198.437,00	\$	45.529.778.372,00
2014	4/29/2014	1.087.865.579	\$	4.736.716,00	\$	39.359.334.747,00
2014	4/30/2014	1.279.480.712	\$	5.059.490,00	\$	50.287.336.280,00
2014	05/01/14	1.000.710.373	\$	4.957.447,00	\$	38.184.163.254,00
2014	05/02/14	974.133.001	\$	4.627.466,00	\$	37.139.221.828,00
2014	05/05/14	837.196.470	\$	3.866.271,00	\$	33.292.431.912,00
2014	05/06/14	1.009.251.124	\$	4.441.381,00	\$	38.389.167.627,00
2014	05/07/14	1.078.862.875	\$	4.973.054,00	\$	41.446.599.106,00
2014	05/08/14	985.440.419	\$	4.758.041,00	\$	37.264.861.654,00
2014	05/09/14	903.232.737	\$	4.142.829,00	\$	34.459.414.909,00
2014	05/12/14	896.203.556	\$	4.152.056,00	\$	35.210.969.981,00
2014	5/13/2014	867.364.219	\$	3.864.944,00	\$	33.506.393.764,00
2014	5/14/2014	860.023.057	\$	3.852.671,00	\$	32.796.110.177,00
2014	5/15/2014	1.066.013.532	\$	4.939.988,00	\$	39.248.174.815,00
2014	5/16/2014	1.043.170.968	\$	4.038.803,00	\$	41.295.874.167,00
2014	5/19/2014	834.940.301	\$	3.617.902,00	\$	33.486.523.763,00
2014	5/20/2014	940.209.252	\$	4.021.048,00	\$	34.808.980.344,00
2014	5/21/2014	820.364.363	\$	3.624.322,00	\$	31.369.411.811,00
2014	5/22/2014	803.085.232	\$	3.603.584,00	\$	30.805.741.202,00
2014	5/23/2014	746.991.381	\$	3.185.943,00	\$	28.374.148.965,00
2014	5/27/2014	897.687.577	\$	3.627.188,00	\$	34.020.939.455,00
2014	5/28/2014	888.629.523	\$	3.862.496,00	\$	34.094.048.494,00
2014	5/29/2014	774.454.217	\$	3.498.048,00	\$	29.953.666.897,00
2014	5/30/2014	1.275.059.766	\$	3.775.555,00	\$	50.985.383.455,00
2014	06/02/14	759.866.818	\$	3.494.770,00	\$	29.633.570.341,00
2014	06/03/14	937.568.128	\$	3.525.229,00	\$	34.714.476.874,00
2014	06/04/14	834.953.188	\$	3.497.404,00	\$	32.680.449.896,00
2014	06/05/14	893.344.549	\$	3.858.672,00	\$	33.631.137.309,00
2014	06/06/14	869.778.048	\$	3.409.270,00	\$	33.493.680.518,00
2014	06/09/14	847.060.163	\$	3.518.929,00	\$	32.389.454.155,00
2014	06/10/14	783.849.746	\$	3.353.424,00	\$	30.711.234.832,00
2014	06/11/14	766.046.726	\$	3.269.765,00	\$	29.658.517.447,00
2014	06/12/14	911.467.173	\$	3.831.791,00	\$	36.695.090.360,00
2014	6/13/2014	794.895.858	\$	3.297.807,00	\$	31.220.809.574,00
2014	6/16/2014	872.841.307	\$	3.834.336,00	\$	35.560.032.893,00
2014	6/17/2014	856.938.022	\$	3.845.601,00	\$	33.589.404.031,00
2014	6/18/2014	914.503.940	\$	3.967.899,00	\$	36.515.299.189,00
2014	6/19/2014	895.307.018	\$	3.763.565,00	\$	36.258.993.656,00
2014	6/20/2014	2.214.683.208	\$	4.040.810,00	\$	93.344.991.427,00
2014	6/23/2014	805.445.194	\$	3.563.996,00	\$	32.799.131.964,00
2014	6/24/2014	929.521.225	\$	3.934.398,00	\$	36.777.611.472,00
2014	6/25/2014	933.720.713	\$	4.145.854,00	\$	37.151.925.293,00
2014	6/26/2014	849.611.604	\$	3.764.535,00	\$	33.592.641.406,00
2014	6/27/2014	2.620.188.059	\$	4.053.230,00	\$	95.757.325.332,00
2014	6/30/2014	1.074.727.236	\$	4.069.939,00	\$	46.789.505.761,00

2014	07/01/14	996.253.311	\$	4.348.902,00	\$	40.486.229.425,00
2014	07/02/14	855.603.061	\$	3.673.428,00	\$	33.396.514.059,00
2014	07/03/14	695.425.022	\$	2.412.097,00	\$	27.708.057.832,00
2014	07/07/14	831.733.972	\$	3.787.135,00	\$	32.269.988.622,00
2014	07/08/14	1.018.444.056	\$	4.213.621,00	\$	39.429.002.705,00
2014	07/09/14	835.152.269	\$	3.747.858,00	\$	32.710.576.746,00
2014	07/10/14	954.611.204	\$	4.259.615,00	\$	36.077.509.803,00
2014	07/11/14	834.151.282	\$	3.522.553,00	\$	30.382.972.089,00
2014	7/14/2014	835.745.409	\$	3.426.884,00	\$	33.281.126.816,00
2014	7/15/2014	1.047.059.248	\$	4.189.339,00	\$	42.220.959.657,00
2014	7/16/2014	989.256.184	\$	4.175.572,00	\$	38.814.411.693,00
2014	7/17/2014	1.024.989.766	\$	4.436.916,00	\$	40.054.765.350,00
2014	7/18/2014	1.051.225.799	\$	3.624.838,00	\$	41.585.562.829,00
2014	7/21/2014	771.863.526	\$	3.323.393,00	\$	30.657.488.612,00
2014	7/22/2014	843.418.880	\$	3.543.916,00	\$	35.472.839.066,00
2014	7/23/2014	831.292.567	\$	3.501.819,00	\$	33.924.809.740,00
2014	7/24/2014	920.913.691	\$	3.902.505,00	\$	36.975.205.489,00
2014	7/25/2014	814.470.677	\$	3.506.581,00	\$	32.617.464.434,00
2014	7/28/2014	828.245.363	\$	3.653.205,00	\$	33.491.044.662,00
2014	7/29/2014	916.336.725	\$	3.982.077,00	\$	36.954.935.910,00
2014	7/30/2014	1.005.973.205	\$	4.516.193,00	\$	40.079.590.189,00
2014	7/31/2014	1.335.399.401	\$	5.437.461,00	\$	52.044.552.391,00
2014	08/01/14	1.148.756.466	\$	5.290.650,00	\$	45.387.343.872,00
2014	08/04/14	960.973.936	\$	4.258.850,00	\$	38.618.866.767,00
2014	08/05/14	1.031.199.299	\$	4.798.443,00	\$	40.761.517.565,00
2014	08/06/14	1.063.213.431	\$	4.486.283,00	\$	41.211.007.101,00
2014	08/07/14	964.545.819	\$	4.400.804,00	\$	36.890.275.695,00
2014	08/08/14	889.206.938	\$	3.891.043,00	\$	34.848.021.014,00
2014	08/11/14	851.939.189	\$	4.077.214,00	\$	34.301.332.606,00
2014	08/12/14	782.119.129	\$	3.708.647,00	\$	30.510.502.500,00
2014	8/13/2014	808.237.911	\$	3.614.452,00	\$	30.220.103.461,00
2014	8/14/2014	756.162.053	\$	3.403.084,00	\$	29.669.679.400,00
2014	8/15/2014	1.017.334.913	\$	4.071.943,00	\$	41.322.881.504,00
2014	8/18/2014	853.848.220	\$	3.624.596,00	\$	35.655.400.755,00
2014	8/19/2014	781.101.194	\$	3.223.095,00	\$	31.259.782.895,00
2014	8/20/2014	774.789.404	\$	3.446.741,00	\$	30.666.473.580,00
2014	8/21/2014	790.072.510	\$	3.226.672,00	\$	30.556.399.673,00
2014	8/22/2014	721.656.352	\$	3.210.283,00	\$	29.208.458.555,00
2014	8/25/2014	691.391.343	\$	2.953.460,00	\$	27.795.595.238,00
2014	8/26/2014	725.656.731	\$	3.155.161,00	\$	28.713.620.699,00
2014	8/27/2014	687.646.598	\$	3.000.761,00	\$	27.639.564.261,00
2014	8/28/2014	695.360.435	\$	3.104.758,00	\$	27.519.444.843,00
2014	8/29/2014	856.359.341	\$	2.950.395,00	\$	35.613.581.678,00
2014	09/02/14	858.703.460	\$	4.159.219,00	\$	34.914.709.789,00
2014	09/03/14	902.600.972	\$	3.710.768,00	\$	34.320.978.600,00
2014	09/04/14	905.869.138	\$	3.993.265,00	\$	36.018.289.294,00
2014	09/05/14	869.020.096	\$	3.624.629,00	\$	34.839.040.027,00
2014	09/08/14	855.228.314	\$	3.734.005,00	\$	32.753.319.628,00
2014	09/09/14	886.324.540	\$	4.015.051,00	\$	34.797.313.964,00
2014	09/10/14	873.426.904	\$	3.783.004,00	\$	34.573.694.197,00
2014	09/11/14	888.277.038	\$	3.914.587,00	\$	33.556.337.522,00
2014	09/12/14	1.029.436.559	\$	4.227.775,00	\$	39.553.466.407,00
2014	9/15/2014	847.821.969	\$	3.729.670,00	\$	33.366.978.154,00
2014	9/16/2014	962.503.343	\$	4.359.472,00	\$	36.798.633.834,00
2014	9/17/2014	980.235.664	\$	4.398.375,00	\$	38.888.685.038,00
2014	9/18/2014	966.180.832	\$	3.877.564,00	\$	37.373.880.045,00
2014	9/19/2014	2.556.605.462	\$	4.823.735,00	\$	118.622.863.491,00
2014	9/22/2014	996.139.830	\$	4.286.033,00	\$	39.018.082.633,00
2014	9/23/2014	1.021.071.362	\$	4.301.507,00	\$	39.997.275.531,00
2014	9/24/2014	1.043.364.333	\$	4.230.033,00	\$	40.426.770.764,00
2014	9/25/2014	1.039.601.678	\$	4.552.443,00	\$	40.294.098.361,00
2014	9/26/2014	900.172.266	\$	3.950.081,00	\$	33.732.065.903,00
2014	9/29/2014	945.871.644	\$	4.182.761,00	\$	34.928.828.926,00
2014	9/30/2014	1.355.914.644	\$	4.901.606,00	\$	49.158.390.472,00

2014	10/01/14	1.266.277.198	\$	5.743.549,00	\$	47.773.553.317,00
2014	10/02/14	1.191.134.375	\$	5.506.798,00	\$	44.050.842.759,00
2014	10/03/14	1.137.763.207	\$	4.440.832,00	\$	43.958.847.726,00
2014	10/06/14	1.039.297.886	\$	4.537.432,00	\$	37.381.774.006,00
2014	10/07/14	1.141.465.332	\$	4.879.441,00	\$	42.429.568.332,00
2014	10/08/14	1.368.705.663	\$	6.036.657,00	\$	50.180.619.774,00
2014	10/09/14	1.333.858.603	\$	6.246.549,00	\$	49.514.505.669,00
2014	10/10/14	1.404.272.435	\$	6.750.163,00	\$	53.463.997.722,00
2014	10/13/2014	1.355.931.076	\$	6.707.203,00	\$	50.336.873.303,00
2014	10/14/2014	1.474.083.422	\$	7.506.023,00	\$	54.880.341.312,00
2014	10/15/2014	1.877.732.692	\$	9.687.594,00	\$	71.272.987.516,00
2014	10/16/2014	1.614.029.803	\$	8.510.798,00	\$	61.513.167.559,00
2014	10/17/2014	1.556.680.721	\$	6.810.649,00	\$	62.505.187.001,00
2014	10/20/2014	1.064.887.452	\$	5.078.253,00	\$	41.782.202.212,00
2014	10/21/2014	1.185.153.839	\$	5.164.112,00	\$	46.641.456.332,00
2014	10/22/2014	1.146.656.278	\$	5.329.856,00	\$	44.840.175.460,00
2014	10/23/2014	1.167.226.189	\$	5.295.171,00	\$	44.586.939.546,00
2014	10/24/2014	982.861.254	\$	4.216.454,00	\$	37.318.660.973,00
2014	10/27/2014	1.118.728.143	\$	4.724.660,00	\$	39.941.532.914,00
2014	10/28/2014	1.117.454.907	\$	4.790.987,00	\$	42.797.843.004,00
2014	10/29/2014	1.165.194.592	\$	5.389.750,00	\$	44.399.576.643,00
2014	10/30/2014	1.082.716.907	\$	4.708.002,00	\$	40.455.726.953,00
2014	10/31/2014	1.421.679.830	\$	5.108.543,00	\$	55.441.326.660,00
PROMEDIO 2014						40.068.949.269

Anexo II: Volumen de actividad en el mercado primario y secundario de ETFs.

Summary of Primary Market Activity and Secondary Market Trading Across the ETF Industry

Daily; January 3, 2013–June 30, 2014

Investment objective	Number of ETFs ¹	Total net assets (\$ billions) ¹	Primary market ²		Secondary market	
			Average daily creations/redemptions (\$ millions)	Primary market relative to total net assets ³ (percent)	Average daily volume (\$ millions)	Primary market relative to total trading ⁴ (percent)
Equity	1,021	\$1,489	\$5,366	0.36%	\$53,691	9%
Domestic	548	1,049	4,447	0.42	43,113	9
Large-cap	113	462	1,993	0.43	27,459	7
Small-cap	60	88	545	0.62	5,709	9
Other domestic	375	498	1,908	0.38	9,945	16
International	473	440	920	0.21	10,577	8
Emerging markets	180	150	381	0.25	6,051	6
Other international	293	290	539	0.19	4,526	11
Bond	247	273	931	0.34	4,026	19
Domestic	194	254	867	0.34	3,802	19
Domestic high-yield	27	46	149	0.32	738	17
Municipal	35	13	19	0.15	101	16
Other domestic	132	195	698	0.36	2,964	19
International	53	19	64	0.33	224	22
Emerging markets	20	11	46	0.42	169	22
Other international	33	8	18	0.21	55	24
Total	1,268	1,762	6,297	0.36	57,717	10

¹ Number of ETFs and total net assets are as of June 2014.

² Daily creations or redemptions for each ETF are estimated by multiplying the daily change in shares outstanding by the daily NAV from Bloomberg. Aggregate daily creations and redemptions are computed by adding creations and the absolute value of redemptions across all ETFs in each investment objective each day. Average daily creations and redemptions are the average of the aggregate daily creations and redemptions over the 375 daily observations in the sample.

³ Computed as the ratio of average daily creations and redemptions (column 3) to total net assets (column 2).

⁴ Computed as the ratio of average daily creations and redemptions (column 3) to the sum of average daily creations and redemptions (column 3) and average daily volume (column 5).

Note: Data exclude currency ETFs, ETFs not registered under the Investment Company Act of 1940, hybrid ETFs, and ETFs that invest primarily in other ETFs.

Sources: Investment Company Institute and Bloomberg

Anexo III: Tabla de la inversión clasificada por país. Fondos mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	UN PAÍS	QUÉ PAÍS	VARIOS PAÍSES	NÚMERO DE PAÍSES	MAYORITARIO	%	MINORITARIO	%
iShares MSCI India ETF	INDA	1	X	INDIA						
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2			X	8	Qatar	34,24 %	Otros	1,43 %
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	X	FILIPINAS						
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4			X	4	China	93,28 %	Otros	0,90 %
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5			X	4	China	81,40 %	Otros	0,15 %
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6			X	2	China	98,52 %	Otros	0,06 %
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7			X	9	Emiratos Árabes Unidos	35,38 %	Otros	0,25 %
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	X	INDIA						
iShares India 50 ETF	INDY	9	X	INDIA						
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	X	INDIA						

Anexo IV: Tabla de la inversión clasificada por país. Fondos menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	VARIOS PAÍSES	NÚMERO DE PAÍSES	MAYORITARIO	%	MINORITARIO	%
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	X	3	Polonia	95,95%	Otros	0,18%
BICK Index Fund	BICK	12	X	6	China	26,17%	Reino Unido	1,02%
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	X	11	Otros	17,70%	Méjico	3,48%
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	X	7	China	32,48%	Hong Kong	0,01%
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	X	11	Sudáfrica	42,31%	Hungría	0,76%
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	X	5	Indonesia	94,10%	Otros	0,04%
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	X	11	China	18,01%	Méjico	3,31%
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	X	11	China	19,12%	Tailandia	2,38%
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	X	11	China	16,35%	Indonesia	3,58%
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	X	11	Taiwán	15,42%	Chile	2,87%
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	X	11	Brasil	19,63%	Argentina	0,85%
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	X	11	China	19,11%	Tailandia	3,48%
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	X	10	China	29,42%	Malasia	1,89%
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	X	8	Reino Unido	32,10%	Otros	2,80%
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	X	11	China	21,70%	Turquía	2,21%

Anexo V: Tabla de la inversión clasificada por región. Fondos mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	UNA REGIÓN	QUÉ REGIÓN	VARIAS REGIONES	NÚMERO DE REGIONES	MAYORITARIA	%	MINORITARIA	%
iShares MSCI India ETF	INDA	1	X	Asia (Emergente)						
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2			X	2	Medio Oriente	85,92%	África	12,64%
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	X	Asia (Emergente)						
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4			X	3	Asia (Emergente)	93,28%	EE.UU.	1,81%
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5			X	3	Asia (Emergente)	81,40%	EE.UU.	3,74%
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6			X	2	Asia (Emergente)	98,58%	Asia (Desarrollada)	1,33%
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7			X	4	Medio Oriente	96,13%	Europa	0,22%
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	X	Asia (Emergente)						
iShares India 50 ETF	INDY	9	X	Asia (Emergente)						
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	X	Asia (Emergente)						

Anexo VI: Tabla de la inversión clasificada por región. Fondos menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	UNA REGIÓN	QUÉ REGIÓN	VARIAS REGIONES	NÚMERO DE REGIONES	MAYORITARIA	%	MINORITARIA	%
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	X	Europa						
BICK Index Fund	BICK	12			X	4	Asia (Emergente)	51,56%	Europa	1,02%
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13			X	7	Asia (Emergente)	40,97%	Canadá	0,15%
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14			X	2	Asia (Emergente)	52,81%	Asia (Desarrollada)	46,88%
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15			X	4	Europa	45,91%	Asia (Emergente)	0,36%
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16			X	3	Asia (Emergente)	96,40%	Australia	0,91%
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17			X	5	Asia (Emergente)	29,20%	Asia (Desarrollada)	6,58%
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18			X	7	Asia (Emergente)	35,79%	EE.UU.	0,12%
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19			X	5	Asia (Emergente)	45,62%	Medio Oriente	0,68%
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20			X	7	Asia (Desarrollada)	30,22%	EE.UU.	0,34%
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21			X	7	Asia (Emergente)	30,29%	Medio Oriente	0,30%
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22			X	5	Asia (Emergente)	39,22%	Asia	1,57%

									(Desarrollada)	
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23			X	5	Asia (Emergente)	33,99%	Europa	6,20%
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24			X	4	Asia (Emergente)	38,81%	Asia (Desarrollada)	6,56%
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25			X	4	Asia (Emergente)	48,65%	África	9,71%

Anexo VII: Tabla de la Inversión clasificada Por número de Holdings. Fondos Mayor y menor rentabilidad

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	NÚMERO DE HOLDINGS
iShares MSCI India ETF	INDA	1	72
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	69
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	N/A
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	N/A
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	34
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	141
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	N/A
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	31
iShares India 50 ETF	INDY	9	52
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	N/A

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	NÚMERO DE HOLDINGS
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	N/A
BICK Index Fund	BICK	12	89
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	N/A
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	150
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	160
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	27
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	200
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	410
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	114
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	N/A
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	309
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	50
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	N/A
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	24
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	50

Anexo VIII:
Tabla
De la inversión
Clasificada por
El tamaño de
los
Holdings.
Fondos
Mayor y
menor
Rentabilidad

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	MICRO	SMALL	MEDIUM	LARGE	GIANT
iShares MSCI India ETF	INDA	1			X	X	X
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	X	X	X	X	X
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3		X	X	X	X
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4		X	X	X	X
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	X	X	X	X	X
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6					
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	X	X	X	X	X
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	X	X	X	X	X
iShares India 50 ETF	INDY	9				X	X
iPath MSCI India Index ETN	INP	10					

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	MICRO	SMALL	MEDIUM	LARGE	GIANT
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	X	X	X	X	
BICK Index Fund	BICK	12			X	X	X
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	X	X	X	X	X
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	X	X	X	X	X
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	X	X	X	X	X
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	X	X	X		
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17		X	X	X	X
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	X	X	X	X	X
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19			X	X	X
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	X	X	X	X	X
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	X	X	X	X	X
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	X	X	X	X	X
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23				X	X
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	X	X	X	X	
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25			X	X	X

Anexo IX: Tabla de la inversión clasificada por sector Fondos mayor rentabilidad.

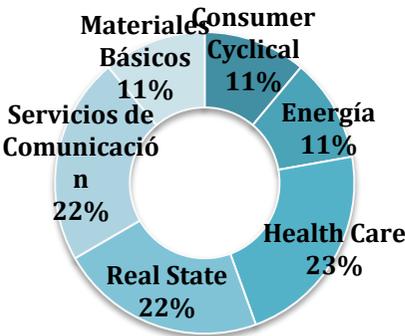
NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	NÚMERO DE SECTORES	MAYORITARIO	%	MINORITARIO	%
iShares MSCI India ETF	INDA	1	11	Tecnología	23,14%	Real State	0,35%
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	10	Servicios Financieros	47,01%	Health Care	0,11%
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	8	Real State	22,64%	Energía	0,71%
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	5	Tecnología	93,20%	Servicios de Comunicación	0,42%
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	3	Tecnología	95,90%	Consumer Cyclical	1,51%
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	10	Servicios Financieros	41,59%	Health Care	2,05%
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	7	Servicios Financieros	49,76%	Materiales Básicos	1,11%
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	3	Consumer Cyclical	63,56%	Servicios de Comunicación	0,96%
iShares India 50 ETF	INDY	9	11	Servicios Financieros	29,69%	Real State	0,26%
iPath MSCI India Index ETN	INP	10					

Anexo X: Tabla de la inversión clasificada por sector Fondos menor rentabilidad.

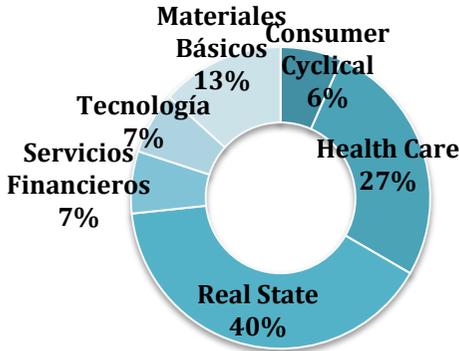
NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	NÚMERO DE SECTORES	MAYORITARIO	%	MINORITARIO	%
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	9	Servicios Financieros	44,22%	Real State	0,79%
BICK Index Fund	BICK	12	10	Servicios Financieros	29,38%	Materiales Básicos	0,80%
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	11	Servicios Financieros	20,47%	Health Care	2,83%
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	11	Tecnología	45,27%	Real State	0,10%
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	11	Servicios Financieros	31,46%	Materiales Básicos	2,21%
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	8	Real State	28,78%	Consumer Cyclical	3,40%
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	11	Servicios Financieros	31,45%	Health Care	1,90%
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	11	Tecnología	29,32%	Real State	2,27%
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	11	Consumer Cyclical	19,47%	Real State	2,84%
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	11	Servicios Financieros	27,53%	Health Care	1,80%
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	11	Tecnología	25,90%	Real State	0,31%
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	9	Consumer Cyclical	20,16%	Tecnología	1,57%
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	8	Tecnología	32,78%	Real State	0,74%
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	4	Materiales Básicos	40,78%	Servicios Financieros	12,59%
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	9	Servicios Financieros	20,80%	Health Care	0,97%

Anexo XI: Gráficos representantes de la inversión clasificada por sector minoritario. Fondos mayor y menor rentabilidad.

Clasificación por Tipo de Sector Minoritario (RM)



Clasificación por Tipo de Sector Minoritario (rm)



Anexo XII: Tabla de la inversión clasificada por activo. Fondos mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	VARIOS ACTIVOS	NÚMERO DE ACTIVOS	MAYORITARIO	MINORITARIO
iShares MSCI India ETF	INDA	1	X	2	Acciones Internacionales	Efectivo
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	X	2	Acciones Internacionales	Otros
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	X	3	Acciones Internacionales	Otros
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	X	2	Acciones Internacionales	Acciones US
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	X	3	Acciones Internacionales	Otros
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6				
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	X	4	Acciones Internacionales	Efectivo
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	X	2	Acciones Internacionales	Efectivo
iShares India 50 ETF	INDY	9	X	2	Acciones Internacionales	Efectivo
iPath MSCI India Index ETN	INP	10				

Anexo XIV: Tabla de la inversión clasificada por activo. Fondos menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	VARIOS ACTIVOS	NÚMERO DE ACTIVOS	MAYORITARIO	MINORITARIO
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
BICK Index Fund	BICK	12	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	X	5	Acciones Internacionales	Acciones US
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	X	3	Acciones Internacionales	Otros
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	X	3	Acciones Internacionales	Acciones preferentes
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	X	4	Acciones Internacionales	Efectivo
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	X	5	Acciones Internacionales	Acciones US
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	X	5	Acciones Internacionales	Efectivo
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	X	5	Acciones Internacionales	Acciones preferentes
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	X	2	Acciones Internacionales	Efectivo
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	X	3	Acciones Internacionales	Efectivo

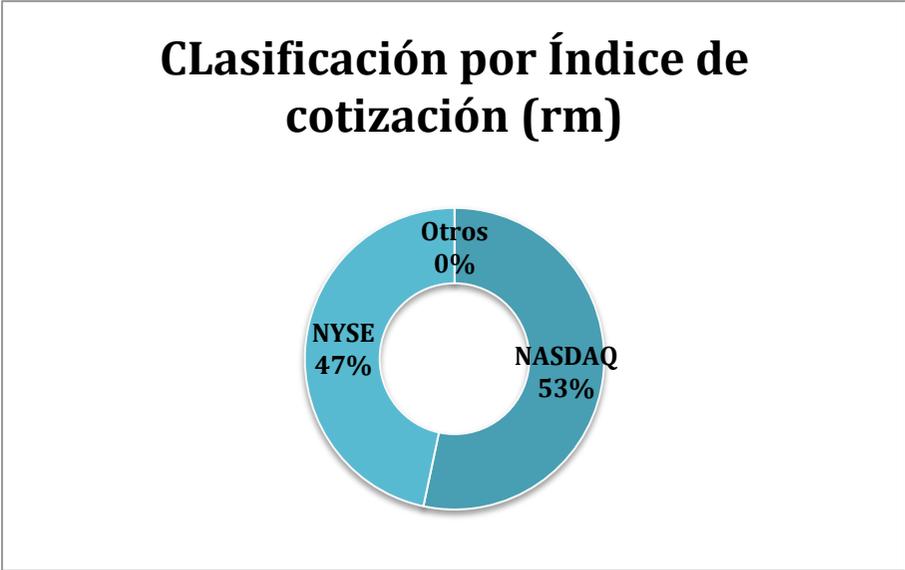
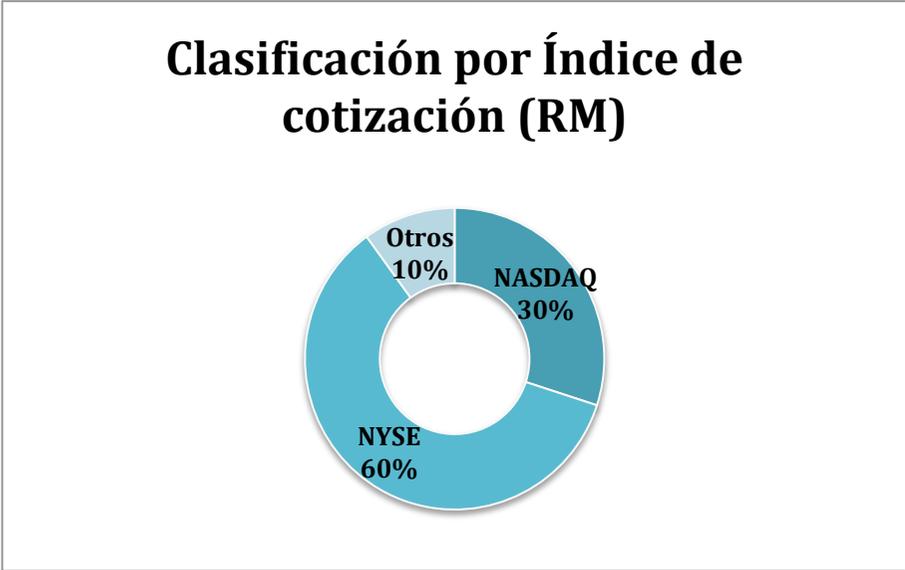
Anexo XV: Tabla de la inversión clasificada por índice de cotización. Fondos mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	NASDAQ	NYSE	OTROS	ESPECIFICAR
iShares MSCI India ETF	INDA	1			X	BATS EXCHANGE
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	X			
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3		X		
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4		X		
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	X			
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6		X		
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7		X		
EGShares India Consumer ETF	INCO	8		X		
iShares India 50 ETF	INDY	9	X			
iPath MSCI India Index ETN	INP	10		X		

Anexo XVI: Tabla de la inversión clasificada por índice de cotización. Fondos menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	NASDAQ	NYSE	OTROS
Market Vectors Poland ETF	PLND	11		X	
BICK Index Fund	BICK	12	X		
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	X		
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	X		
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	X		
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16		X	
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17		X	
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	X		
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19		X	
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20		X	
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	X		
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	X		
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23		X	
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24		X	
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	X		

Anexo XVII: Gráficos representantes de la inversión clasificada por índice de cotización. Fondos mayor y menor rentabilidad.



Anexo XVIII: Tabla de los gestores atendiendo al número de fondos gestionados en cada ranking.

GESTOR	Nº FONDOS PRIMER RANKING	Nº FONDOS SEGUNDO RANKING	TOTAL FONDOS EN AMBOS RANKINGS	% FONDOS PRIMER RANKING	% FONDOS SEGUNDO RANKING
iShares	4	2	6	66,67%	33,33%
Market Vectors	2	2	4	50,00%	50,00%
Guggenheim Investments	1	1	2	50,00%	50,00%
Global X Funds	1	1	2	50,00%	50,00%
Emerging Global Advisors	1	3	4	25,00%	75,00%
Barclays Funds	1	0	1	100,00%	0,00%
First Trust	0	1	1	0,00%	100,00%
Velocity Shares	0	2	2	0,00%	100,00%
PowerShares	0	1	1	0,00%	100,00%
SPDR State Street Global Advisors	0	2	2	0,00%	100,00%

Anexo XIX: Tabla la clasificación por tamaño de las empresas de *NYSE* y *NASDAQ*.

	<50M	50M - 300M	300M - 2B	2B - 10B	10B - 200B	>200B	
	NANO	MICRO	SMALL	MID-CAP	LARGE-CAP	MEGA-CAP	TOTAL
NYSE	220	410	903	771	468	12	2.784
NASDAQ	606	971	937	314	129	5	2.962

Anexo XX: Tabla de la inversión clasificada por el tamaño del fondo (diversos criterios). Fondos mayor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING DE RENTABILIDAD	AUM (en millones)	Net Assets	Average Market Cap
iShares MSCI India ETF	INDA	1	\$1.977,40	\$711.695.942,00	
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	\$44,30	\$537.200.000,00	
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	\$369,40	\$320.319.916,00	
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	\$67,40	\$70.100.000,00	\$15.300.000.000,00
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	\$19,40	\$17.580.000,00	
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	-	\$1.260.821.747,00	
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	\$19,20	\$29.470.000,00	\$109.657.000.000,00
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	\$25,20	\$61.880.000,00	\$6.110.000.000,00
iShares India 50 ETF	INDY	9	\$769,50	\$500.092.412,00	
iPath MSCI India Index ETN	INP	10			

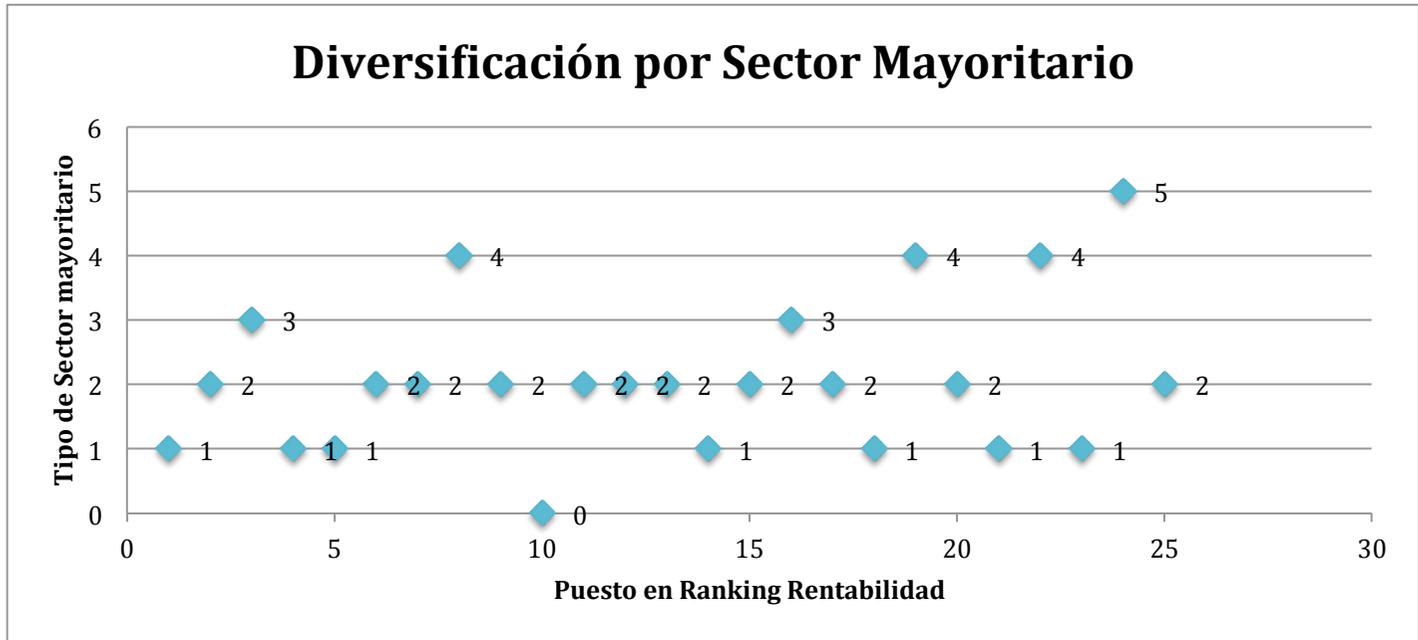
Anexo XXI: Tabla de la inversión clasificada por el tamaño del fondo (diversos criterios). Fondos menor rentabilidad.

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE	RANKING RENTABILIDAD	AUM	Net Assets	Average Market Cap
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	\$18,10	\$25.880.000,00	\$7.162.500.000,00
BICK Index Fund	BICK	12	\$15,60		\$19.100.000.000,00
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	\$12,80		\$20.560.000,00
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	\$9,00		
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	\$8,70		\$9.698.523,00
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	\$7,40		\$687.600.000,00
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	\$6,20		
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	\$5,30	\$5.739.819,00	
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	\$4,10		\$27.400.000.000,00
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	\$2,90		\$23.327.020.000,00
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	\$2,70		
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	\$2,60		\$5.830.000.000,00
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	\$2,30		\$76.797.210.000,00
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	\$2,00		
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	\$0,90		\$45.370.000.000,00

Anexo XXII:
Tabla de la
inversión
clasificada por
sector
mayoritario.
Fondos mayor y
menor
rentabilidad.

		RANKING DE RENTABILIDAD	SECTOR MAYORITARIO	NÚMERO ASOCIADO
iShares MSCI India ETF	INDA	1	Tecnología	1
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	Servicios Financieros	2
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	Real State	3
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	Tecnología	1
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	Tecnología	1
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	Servicios Financieros	2
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	Servicios Financieros	2
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	Consumer Cyclical	4
iShares India 50 ETF	INDY	9	Servicios Financieros	2
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	-	-
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	Servicios Financieros	2
BICK Index Fund	BICK	12	Servicios Financieros	2
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	Servicios Financieros	2
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	Tecnología	1
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	Servicios Financieros	2
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	Real State	3
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	Servicios Financieros	2
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	Tecnología	1
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	Consumer Cyclical	4
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	Servicios Financieros	2
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	Tecnología	1
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	Consumer Cyclical	4
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	Tecnología	1
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	Materiales Básicos	5
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	Servicios Financieros	2

Anexo XXIII: Gráfico de diversificación por sector mayoritario. Leyenda de número asociado a cada sector.

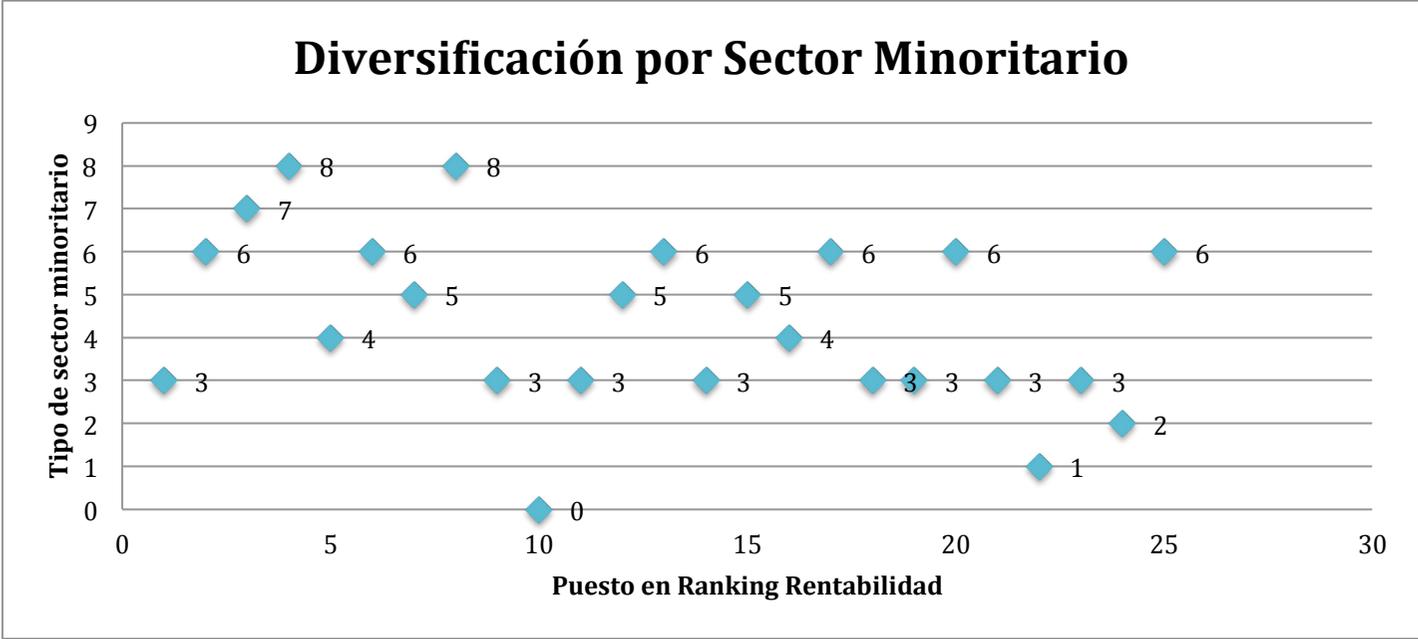


Tecnología	1
Servicios Financieros	2
Real State	3
Consumer Cyclical	4
Materiales Básicos	5
Health Care	6
Energía	7
Servicios de Comunicación	8

Anexo XXIV:
Tabla de la inversión clasificada por sector minoritario. Fondos mayor y menor rentabilidad.

		RANKING DE RENTABILIDAD	SECTOR MINORITARIO	NÚMERO ASOCIADO
iShares MSCI India ETF	INDA	1	Real State	3
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	Health Care	6
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	Energía	7
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	Servicios de Comunicación	8
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	Consumer Cyclical	4
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	Health Care	6
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	Materiales Básicos	5
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	Servicios de Comunicación	8
iShares India 50 ETF	INDY	9	Real State	3
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	-	-
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	Real State	3
BICK Index Fund	BICK	12	Materials Básicos	5
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	Health Care	6
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	Real State	3
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	Materiales básicos	5
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	Consumer Cyclical	4
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	Health Care	6
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	Real State	3
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	Real State	3
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	Health Care	6
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	Real State	3
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	Tecnología	1
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	Real State	3
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	Servicios Financieros	2
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	Health Care	6

Anexo XXV: Gráfico de diversificación por sector minoritario. Leyenda de número asociado a cada sector.

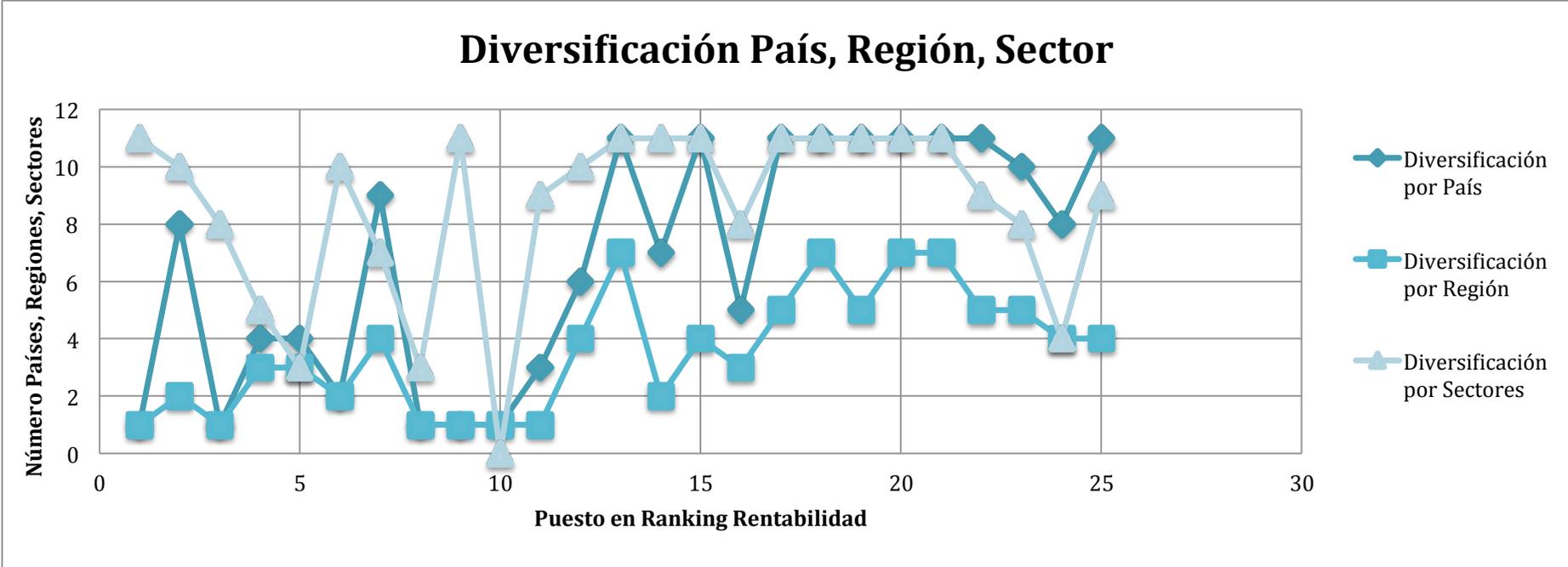


Tecnología	1
Servicios Financieros	2
Real State	3
Consumer Cyclical	4
Materiales Básicos	5
Health Care	6
Energía	7
Servicios de Comunicación	8

Anexo XXVI:
Tabla de la
inversión
clasificada por
país, región y
sector. Fondos
mayor y menor
rentabilidad.

		RANKING DE RENTABILIDAD	NÚMERO PAÍSES	NÚMERO DE REGIONES	NÚMEROS DE SECTORES
iShares MSCI India ETF	INDA	1	1	1	11
WisdomTree Middle East Dividend Fd	GULF	2	8	2	10
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE	3	1	1	8
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ	4	4	3	5
Global X NASDAQ China Tech ETF	QQQC	5	4	3	3
PowerShares China A Shares Port	CHNA	6	2	2	10
Market Vectors Gulf States Idx ETF	MES	7	9	4	7
EGShares India Consumer ETF	INCO	8	1	1	3
iShares India 50 ETF	INDY	9	1	1	11
iPath MSCI India Index ETN	INP	10	1	1	-
Market Vectors Poland ETF	PLND	11	3	1	9
BICK Index Fund	BICK	12	6	4	10
MSCI Emerging Markets Equal Weight	EWEM	13	11	7	11
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR	14	7	2	11
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME	15	11	4	11
Market Vectors Indonesia Small-Cap ETF	IDXJ	16	5	3	8
S&P Emerging Markets High Beta Portfolio	EEHB	17	11	5	11
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW	18	11	7	11
Emerging Markets Core ETF	EMCR	19	11	5	11
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMBB	20	11	7	11
VelocityShares Emerging Markets DR ETF	EMDR	21	11	7	11
EM Dividend High Income ETF	EMHD	22	11	5	9
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT	23	10	5	8
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA	24	8	4	4
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG	25	11	4	9

Anexo XXVII: Gráfico de diversificación por país, región y sector.



Anexo XXVIII: Ranking *The Street* (mayor rentabilidad) para 31/12/2014

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
EGShares India Consumer ETF	INCO
Market Vectors ChinaAMC A-Share ETF	PEK
Global X China Financials ETF	CHIX
Guggenheim China Technology ETF	CQQQ
iShares MSCI India Small-Cap	SMIN
iShares MSCI Philippines ETF	EPHE
Wisdom Tree Middle East Dividend Fd	GULF
First Trust ISE Chindia Index	FNI
PowerShares China A Shares Port	CHNA
Guggenheim China Real Estate ETF	TAO

Anexo XXIX: Ranking *ETFDB* (menor rentabilidad) para diciembre de 2014

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
India Small Cap ETF	SCIN
Low Volatility Emerging Markets Dividend ETF	HILO
FTSE ASEAN 40 ETF	ASEA
MSCI Emerging Markets Value Index Fund	EVAL
Emerging Markets Consumer Growth Fund	EMCG
Market Vectors Poland ETD	PLND
Global X Nigeria Index ETF	NGE
Market Vectors Gulf States Index ETF	MES
Diversified Return Emerging Markets Equity ETF	JPEM
BICK Index Fund	BICK
MSCi Emerging Markets Equal Weight	EWEM
Emerging Sector Dividend Dogs ETF	EDOG
Emerging Markets exState-Owned Enterprises Fund	XSOE
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	ASDR
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME

Anexo XXVIII: Ranking *The Street* (mayor rentabilidad) para 31/01/2015

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
Deutsche X-trackers Regulated Util	UTLT
SPDR S&P Transportation ETF	XTN
Fidelity MSCI Utilities Index ETF	FUTY
Guggenheim S&P 500 Eq Wght Util ETF	RYU
First Trust Utilities AlphaDEX	FXU
PowerShares DWA Utilities Momentum	PUI
Vanguard Utilities Index ETF	VPU
Utilities Select Sector SPDR	XLU
iShares US Utilities ETF	IDU
ProShares Ultra Utilities	UPW

Anexo XXIX: Ranking *ETFDB* (menor rentabilidad) para enero de 2015

NOMBRE DEL FONDO	QUOTE
MSCI Emerging Markets EMEA Index Fund	EEME
Emerging Markets Internet & eCommerce ETF	EMQQ
Market Vectors Indonesial Small-Cap ETF	IDXJ
MSCI Emerging Markets Growth Index Fund	EGRW
MSCI Emerging Markets Quality ETF	QEM
Emerging Markets Core ETF	EMCR
MSCI Emerging Markets Quality Dividend ETF	QDEM
S&P Emerging markets High Beta Portfolio	EEHB
MSCI EM Beyond BRIC ETF	EMDD
VelocityShares Emerging Asia DR ETF	EMDR
EM Dividend High Income ETF	EMHD
SPDR MSCI EM 50 ETF	EMFT
Global X Central Asia & Mongolia Index ETF	AZIA
EGShares Emerging Markets Dividend Growth ETF	EMDG
FTSE Emerging Markets Plus ETF	KEMP

7. GLOSARIO SIGLAS Y ACRÓNIMOS

ADTV: *Average Daily Traded Volume.*

AUM: *Assets Under Management.*

BATS: *Bats Global Markets Inc.*

BBC: *British Broadcasting Corporation.*

BRICs: *Brasil Rusia India China.*

CAPM: *Capital Asset Pricing Model*

CNN: *Cables News Network.*

ETFDB: *Exchange Traded Funds Data Base.*

ETF: *Exchange Traded Fund.*

ETNs: *Exchange Traded Notes.*

FDI: *Foreing Direct Investment.*

MR: *Mayor Rentabilidad*

Mr: *Menor Rentabilidad.*

NASDAQ: : *National Association of Securities Dealers Automated Quotation*

NYSE: *New York Stock Exchange*

PIB: *Producto Interior Bruto*

PYMES: *Pequeñas y Medianas Empresas.*

8. BIBLIOGRAFÍA

Agrawal. (2014, Noviembre 5). India's economy will get its "big bang" CNN Money. Acceso Diciembre, 2014, de sitio web <http://money.cnn.com/2014/11/05/news/economy/india-finance-minister/>

Aizenman, J. (2002). Volatility, employment and the patterns of FDI in emerging markets. *Journal of Development Economics*, 585-601.

Antoniewicz, R., & Heinrichs, J. (2014, Septiembre 1). Understanding Exchange-Traded Funds: How ETFs Work. ICI Research Perspective, 1-3.

Aparicio, C., & González, J. (2012). Fondos cotizados: Características y desarrollos reciente. Comisión Nacional Del Mercado De Valores, 55.

Asset. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.velocitysharesetns.com/our-team#>

Bigda, C. (2014, October 3). 9 Things You Must Know About ETFs. Kiplinger.

Bloomberg Business. (n.d.). Acceso Noviembre 2014, de sitio web <http://www.bloomberg.com>

Bonelli, M. (2014). Exchange Traded Funds: Toward a Tailored Selection Approach. *Available at SSRN 2516374*.

Brandon, K., et al. (2014, Junio 1). US Research Quarterly, First Quarter 2014., de Sitio web <http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=8589949350>

Bustelo, P. (2007). El auge económico de China e India y sus implicaciones para España (DT). *Agricultura*, 27(13), 31.

Carrel, L. (2008). ETFs - The Newfangled Mutual Funds. En *ETFs for the long run: What they are, how they work, and simple strategies for successful long-term investing* (pp. 3-4, 5). Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons.

Chinese economic data points to end of slowdown. (2013, Agosto 9). BBC News Business. Acceso 2015, de sitio web <http://www.bbc.com/news/business-23628196>

Chittedi, L.R. (2014). Global Financial Crisis and Contagion: Evidence for the “BRIC” Economies*. *The Journal of Developing Areas*, 48(4), 243-264

Companies by Industry. (n.d.). Acceso Enero 2015, de sitio web <http://www.nasdaq.com/screening/companies-by-industry.aspx?industry=ALL&exchange=NYSE&marketcap=Mega-cap&sortname=marketcap&sorttype=1>

Dabrowski, M. (2010). The Global financial crisis and its Impact on Emerging Market Economies in Europe and the CIS: Evidence from mid-2010. *CASE Network Studies & Analyses*, 1-35.

Das, D.K. (2010). Global capital flows to the emerging-market economies: Qualitative and quantitative differences. *Journal Of Asset Management*, 11(4), 244-260. Doi:10.1057/jam.2009.27

Davidson, L.. (2012, Febrero 14). The History of Exchange-Traded Funds (ETFs). Noviembre 2014, de MorningStar Sitio web: [http://www.morningstar.co.uk/uk/news/69300/the-history-of-exchange-traded-funds-\(etfs\).aspx#sthash.UH9ngNyA.dpuf](http://www.morningstar.co.uk/uk/news/69300/the-history-of-exchange-traded-funds-(etfs).aspx#sthash.UH9ngNyA.dpuf)

Dowey, J. (2010, Noviembre 1). High time for low debt and fast growth. Centaur Communications

Emerging Global Advisors - EGShares. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.emergingglobaladvisors.com>

Emerging Markets Equities ETFs. (2014, Diciembre 16). De sitio web <http://etfdb.com/etfdb-category/emerging-markets-equities/#returns>

ETF Database: The Original & Comprehensive Guide to ETFs. (n.d.). Acceso Noviembre 2014, de sitio web <http://etfdb.com>

ETF, Exchange Traded Funds, Index Fund | Global X Funds. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.globalxfunds.com>.

First Trust Portfolios. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.ftportfolios.com>

Fondos de Inversión. (n.d.). Sitio Web

<https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema1/cap1/cap1.htm><https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Fondos-Inversion.aspx>

Gall, J. (2004). Opportunity in emerging markets. *Money Management*, 18(16), 18.

Gráfico del índice de NASDAQ Composite - Yahoo! Finanzas. (n.d.). Acceso Enero 2015, de sitio web <https://es.finance.yahoo.com/echarts?s=^IXIC#symbol=^IXIC;range=1d>

Gráfico del índice de NYSE COMPOSITE (DJ) - Yahoo! Finanzas. (n.d.). Acceso Enero 2015, de sitio web <https://es.finance.yahoo.com/echarts?s=^NYA#symbol=^NYA;range=1d>

India's macroeconomic environment remains challenging: Morgan Stanley. (2012, Octubre 28). *The Economic Times*. Acceso Diciembre 2014, sitio web http://articles.economictimes.indiatimes.com/2012-10-28/news/34780394_1_retail-inflation-macro-cent

Indicadores Macroeconómicos. (2014) De sitio web <http://datos.bancomundial.org/indicador>

Institutional - Guggenheim Investments for Institutional Investors. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://guggenheiminvestments.com/institutional>

Invesco - Home. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.invesco.com/portal/site/global>

"International Stocks." *InvestorsWord*. Print.

Inward and outward foreign direct investment flows, annual, 1970-2013. (2014). Sitio web <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx>

iShares. (2013, January 1). Blending Index and Active Strategies with iShares. *Blackrock*.

Jollie, B. (2014, Junio). Finding value in emerging markets. *Money Management*.

Ley De Impuesto de Sociedades. (2014). Boletín Oficial Del Estado, 61. Sitio Web
<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2004-4456>

Loana-Cristina, S., & Gheorghe, C. (2014, Agosto 31). Characteristics of the Emerging Markets Economies - BRICS, from the Perspective of Stock Exchange Markets. 41-43.

López Domínguez, I. (n.d.). Ventana de Liquidez. In El Expansión. El Expansión.

Lydon, T. (2012, January 1). Best Emerging Market ETFs. Publicado 2012. De sitio web
<http://www.etftrends.com/2012/02/best-emerging-market-etfs/>

Mallet, V. (2013, Febrero 18). India calls end to economic downturn. The Financial Times. Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://www.ft.com/cms/s/0/0f07dc5c-80ba-11e2-9c5b-00144feabdc0.html#axzz3TQbbpVhV>

Microsite Seclector- Van Eck Global. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web
<http://www.vaneck.com/country/?country>

(n.d.). Acceso Octubre 2014, de sitio web <http://www.morningstar.com/>

(n.d.). Acceso 2014, 2015, de sitio web <http://finance.yahoo.com>

NYSE. (2014). Daily NYSE Group Volume in NYSE Listed, 2014. Noviembre, 2014, de NYSE Sitio web:
http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=3141&category=3

O'Neill, J., Leme, P., Lawson, S., & Pearson, W. (2003, Octubre 1). Dreaming With BRICs: The Path to 2050. *Global Economics*, 99, 3-3.

Orgaz, L., Molina, L., & del Carmen Carrasco, M. (2011). El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales: los países BRIC. Documentos ocasionales-Banco de España, (1), 5-52.

Park, Y.K., Jung, H. J., & Choi, H.S. (2014). Comparison Analysis of Conventional Index Funds and Exchange-Traded Funds.

Philippines beats growth target as economy expands 6,6%. (2013, Enero 31). BBC News Business. Acceso Enero 2015, de sitio web <http://www.bbc.com/news/business-21271768>

Philippines' economy reports "modest" 4,9% growth. (2011, Mayo 30). BBC News Business. Acceso Enero 2015, de sitio web <http://www.bbc.co.uk/news/business-13592366>

P., S. (2006). Investing in ETFs. *Wall Street Transcript*, 173 (6), 1.

Riley, C. (2013, Agosto 19). India edges toward crisis as rupee plunges. CNN Money. Acceso Diciembre 2014, de sitio web <http://money.cnn.com/2013/08/19/news/economy/india-rupee/>

RUBINSTEIN, M. (2002). Markowitz's "Portfolio Selection": A Fifty-Year Retrospective. *Journal of Finance*, 57(3), 1041-1045.

Schroeder, M. (2013). What's Hot In ETFs: Flexibility, Leverage, Income. *Money Management Executive*, 21 (19), 1.

Simon, Y.. (1997). *Encyclopedie des marches financiers* (913). Paris: Editura economica.

Sliburyte, L., & Ostaseviciute, R. (2009). THEORETICAL ASPECTS OF ECONOMIC GLOBALIZATION IMPACTS ON EMERGING ECONOMIES. *Economics & Management*, 947-953.

SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust (DIA). (2014). De sitio web http://funds.us.reuters.com/US/ETFs/lipperLeaderProfiles.asp?YYY622_kJi72pCMV9jZyVZ9FnFulJzYWYUF2HZvN/5fW6XkqztJRwKdADMQ3/Y4T82IoQRI

SPDR® ETFs. (n.d.). Acceso Diciembre 2014, de sitio web <https://www.spdrs.com>

Steinberg, F. (2008). El impacto de las potencias emergentes en la economía mundial. *Boletín Elcano*, (99), 5.

Stock Investment Research & Education - Business & Financial News. (n.d.). Acceso Febrero 2015, de sitio web <http://www.investors.com/>

Tejaswi, J. (2012, Junio 19). India's economic outlook is positive: Zinnov. The Times of India. Acceso Diciembre, 2014, de sitio web <http://timesofindia.indiatimes.com/business/india-business/Indias-economic-outlook-is-positive-Zinnov/articleshow/14271365.cms>

T. A. Peltonen, E. (2011). Investing in emerging markets economies. Springer Verlag.

Uzal, D. M., Vieites, H. P., Piñeiro, J. D. A., Rodríguez, M. R., Financieros, M., & Seijo, F. J. R. (2006). Fondos de inversión. Medium & small caps en la bolsa española, 369.

Willson, D. (2007). The World Economic Outlook for 2008. *Business Perspectives*, 19(2), 22-27.

10 Best Emerging Markets ETFs for 2014. (2014, Noviembre 30). De sitio web <http://www.thestreet.com/topic/19401/etf-top-ranked-emerging-markets.html>