

Inversión

ATLAS DEL **ETF**

Primera edición, noviembre de 2026

**Una investigación de Francisco Pérez Hernández (EAE Business School Madrid),
editada por Ismael García Villarejo**

IMPULSAN



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE Business
School
Madrid

■ ÍNDICE

■ Un mercado que merece otra mirada	3
■ Las seis claves de un mercado en transformación	4
■ 1. Misma inversión, distinto resultado	7
■ 2. Más allá de lo visible	13
■ 3. La estrategia marca la diferencia	18
■ 4. Lo importante está en el interior	24
■ 5. Un mismo destino, varios caminos	32
■ 6. Más opciones. Más posibilidades	39
■ La ventaja está en saber elegir	46
■ Metodología y fuentes	48

Investigación

Francisco Pérez Hernández es doctor en Economía, profesor del Departamento de Economía y Finanzas de EAE Business School Madrid y director de Tesorería y Riesgos Financieros en EY.

Edición

Ismael García Villarejo dirige la revista *Inversión*, del Grupo Economía Digital. Acumula tres candidaturas consecutivas al Premio APIE de Periodismo Económico (2024-2026).

Copyright de esta edición © Economía Digital SL, 2026

Declaración sobre el uso de inteligencia artificial. Estas herramientas se han utilizado exclusivamente en la corrección final y la unificación de los capítulos, especialmente para detectar y evitar repeticiones. No han intervenido en la elaboración original de los contenidos.

■ PRESENTACIÓN

Un mercado que merece otra mirada

La industria de los fondos cotizados ha cambiado de dimensión. Lo que durante años fue una alternativa de bajo coste para reproducir índices bursátiles se ha convertido en una de las principales herramientas de inversión del mundo. Los ETF permiten construir carteras diversificadas, acceder a mercados especializados e incorporar estrategias activas. Su expansión también ha transformado la competencia entre gestoras y las relaciones entre los inversores y quienes administran su patrimonio.

España participa de esta transformación, pero todavía resulta difícil obtener una imagen completa de su mercado. Buena parte de la actividad se desarrolla a través de vehículos domiciliados y negociados en otros países europeos. Las estadísticas nacionales, los datos de las gestoras y las cifras de contratación ofrecen aproximaciones diferentes a una realidad que supera las fronteras tradicionales de la distribución financiera.

Esa dificultad es uno de los motivos por los que en la revista *Inversión* hemos elaborado el *Atlas del ETF*. Nos proponemos reunir la información disponible, distinguir qué mide cada fuente y ofrecer una interpretación útil de las particularidades del mercado español.

El objetivo no es elaborar un catálogo de productos ni identificar los ETF que ofrecen mayores rentabilidades. Tampoco presentar el crecimiento de la industria como una garantía de que todos los inversores deban incorporarlos a sus carteras.

Queremos entender qué lugar ocupan los fondos cotizados en la inversión española, cómo los utilizan los profesionales y qué factores determinarán su desarrollo.

Para ello, el Atlas combina estadísticas de mercado, análisis normativo, investigaciones académicas y una consulta cualitativa a profesionales de asesoramiento, banca privada y distribución de gestoras internacionales. Esta última aproximación permite incorporar la experiencia de quienes intervienen directamente en la selección y comercialización de los productos, sin atribuir a sus respuestas una representatividad estadística que no tienen.

La publicación está dirigida especialmente a profesionales de banca privada, asesores financieros, gestores de carteras y responsables de selección de fondos. También pretende resultar útil para inversores que buscan comprender las características de un mercado cada vez más diverso.

La perspectiva española atraviesa los seis capítulos. La fiscalidad, los canales de distribución y las condiciones de acceso ayudan a explicar por qué la expansión internacional de los ETF no se traduce de la misma manera en todos los países. Su selección exige, además, evaluar aspectos que van mucho más allá de la comisión anunciada: la liquidez, la calidad de réplica, los riesgos y las necesidades de cada cartera.

El *Atlas del ETF* nace con una vocación práctica. Más que ofrecer respuestas universales, pretende aportar información contrastada, criterios de análisis y un marco de referencia para tomar decisiones de inversión mejor fundamentadas.

En una industria donde cada vez resulta más sencillo encontrar un producto para casi cualquier estrategia, comprender cuándo y cómo conviene utilizarlo es una tarea cada vez más importante.

■ RESUMEN EJECUTIVO

Las seis claves de un mercado en transformación

Los fondos cotizados han dejado de ser un instrumento especializado para convertirse en una de las principales herramientas de la industria internacional de inversión. Su expansión ha estado impulsada por la reducción de comisiones, la amplitud de exposiciones disponibles y una estructura de distribución capaz de llegar tanto a grandes instituciones como a inversores particulares. La gestión activa y las nuevas estrategias están ampliando ahora las funciones de un vehículo que durante años se identificó principalmente con la reproducción de índices.

España participa de esa transformación, aunque presenta características propias. El peso de la distribución bancaria, el tratamiento fiscal de los fondos tradicionales y la utilización de mercados internacionales condicionan la incorporación de ETF a las carteras. El resultado es una industria en expansión cuya dimensión nacional resulta más difícil de medir de lo que sugieren las estadísticas bursátiles.

Esta es la tesis central del *Atlas del ETF*: la integración europea ha ampliado las posibilidades de inversión, pero la eficiencia y la adopción de los fondos cotizados siguen dependiendo de las condiciones de cada mercado y de las decisiones de quienes los utilizan.

La publicación analiza seis dimensiones de esa realidad: fiscalidad, tamaño y estructura del mercado, construcción de carteras, selección profesional, canales de acceso y perspectivas de evolución. Sus principales conclusiones permiten identificar tanto las oportunidades que ofrece la industria como los límites de su desarrollo en España.

1

Europa alcanza una nueva escala

La industria internacional de ETF y otros productos cotizados acumulaba 23,09 billones de dólares al cierre de junio de 2026, frente a los 19,84 billones registrados al finalizar 2025. Durante el primer semestre recibió entradas netas por 1,33 billones de dólares.

Europa alcanzó un patrimonio de 3,74 billones de dólares en ETF, después de captar 265.650 millones durante los seis primeros meses del ejercicio. Las entradas superaron en aproximadamente un 51 % las registradas en el mismo periodo de 2025.

La renta variable continúa siendo el principal destino de las aportaciones, con 182.770 millones de dólares, seguida de la renta fija, con 54.200 millones. Los ETF activos captaron 26.630 millones. Estas categorías no son necesariamente excluyentes y sus flujos no deben sumarse automáticamente.

El crecimiento confirma que los ETF se han consolidado como una parte estructural de la industria de inversión. También muestra una oferta cada vez más diversificada, cuya evolución depende menos exclusivamente de los grandes índices de renta variable.

2

El mercado español supera las estadísticas de bolsa

La integración europea dificulta medir la inversión española en ETF mediante un único indicador. Un residente en España puede adquirir un producto domiciliado en Irlanda y negociarlo en una bolsa alemana. Esa operación forma parte de su patrimonio financiero, aunque no aparezca necesariamente en las estadísticas de contratación de BME.

En febrero de 2026, la negociación de ETF en los mercados españoles aumentó un 34,7 % respecto al mes anterior y un 28,2 % frente a febrero de 2025. Son datos relevantes sobre actividad bursátil, pero no permiten determinar el número de titulares españoles ni el patrimonio total que mantienen en estos vehículos.

Según Inverco, las instituciones de inversión colectiva internacionales comercializadas en España alcanzaban un patrimonio estimado de 418.000 millones de euros a cierre de junio de 2026. Dentro del universo de gestoras que comunicaban directamente sus cifras a la patronal, los ETF y los fondos indexados representaban conjuntamente el 40,8 % del patrimonio.

La distinción es esencial: ese porcentaje no corresponde exclusivamente a ETF ni mide su penetración entre los hogares españoles.

El *Atlas del ETF* concluye que **la dimensión del mercado nacional debe reconstruirse mediante fuentes complementarias, sin confundir contratación, patrimonio comercializado y flujos de inversión.**

3

La fiscalidad determina parte de la competencia

España mantiene una diferencia fundamental entre determinados fondos tradicionales y los ETF. El artículo 94 de la Ley del IRPF permite diferir la tributación de las ganancias patrimoniales en traspasos entre fondos elegibles, siempre que se cumplan los requisitos legales. Los ETF, con carácter general, quedan excluidos de ese régimen.

La consecuencia afecta especialmente a las carteras que requieren reajustes periódicos. Un fondo tradicional puede permitir modificar exposiciones sin reconocer inmediatamente una ganancia fiscal, mientras que la venta de un ETF puede generar tributación por las plusvalías realizadas.

Esta ventaja no constituye una exención, sino un aplazamiento del impuesto. Tampoco convierte automáticamente al fondo tradicional en la opción más eficiente: las comisiones, la disponibilidad de productos, la negociación y las necesidades de cada inversor pueden justificar la utilización de ETF.

El tratamiento fiscal constituye, por tanto, una de las claves para comprender por qué España no

reproduce necesariamente los patrones de adopción observados en otros mercados europeos.

4

La cartera importa más que el vehículo

Los ETF permiten construir posiciones estructurales de largo plazo, introducir ajustes tácticos y combinar estrategias activas e indexadas. Su versatilidad no implica que todos los productos resulten adecuados para cualquier inversor.

La selección debe comenzar por la función que desempeñará cada inversión dentro del patrimonio. Solo después corresponde comparar los instrumentos capaces de proporcionar la exposición deseada.

La consulta cualitativa realizada para el *Atlas del ETF* entre siete profesionales de asesoramiento y banca privada y tres responsables de distribución de gestoras internacionales refleja esa diversidad.

Seis de los siete asesores perciben un aumento de las consultas sobre ajustes tácticos, cinco recomiendan ETF sectoriales o temáticos y tres declaran utilizarlos como núcleo de inversión a largo plazo. Los siete afirman aplicar un procedimiento formal de aprobación antes de recomendar un producto.

La muestra no es representativa del conjunto del mercado español. Su aportación consiste en mostrar cómo algunos profesionales utilizan y seleccionan estos vehículos.

El resultado refuerza una conclusión práctica: **el ETF es una herramienta para ejecutar decisiones de inversión, no una estrategia por sí mismo.**

5

El coste total sustituye a la comisión como criterio único

La competencia entre gestoras ha reducido los gastos de numerosos ETF, especialmente los vinculados a grandes índices. Sin embargo, la comisión anual publicada no representa necesariamente el coste completo que soporta el inversor.

La comparación profesional debe incorporar la diferencia de seguimiento respecto al índice, las horquillas de compraventa, los costes de intermediación y cambio de divisa, las condiciones de ejecución y las consecuencias fiscales.

La calidad de réplica exige, además, distinguir entre la diferencia de seguimiento (*tracking difference*), que permite evaluar la rentabilidad obtenida frente al

índice, y el error de seguimiento (*tracking error*), que mide la variabilidad de las desviaciones periódicas.

La liquidez tampoco puede deducirse únicamente del volumen histórico negociado. Depende de las características de los activos subyacentes, los mecanismos de creación y reembolso de participaciones y las condiciones existentes en el momento de ejecutar una operación.

Una encuesta sectorial recogida por Funds Society en 2026 muestra la importancia creciente de los servicios que acompañan al producto. El apoyo al cliente en ejecución y construcción de carteras alcanza el 65 % de las respuestas, mientras que la investigación de mercado y la oferta de estrategias innovadoras obtienen un 61 % cada una.

La elección profesional debe considerar, en consecuencia, **el coste efectivo, la calidad del producto y la capacidad operativa del proveedor**, no únicamente su tamaño o la comisión anunciada.

6

España desarrolla su propio modelo de acceso

La expansión de los ETF entre los inversores particulares europeos no sigue una trayectoria uniforme. Los planes de aportación periódica han favorecido su desarrollo en Alemania, donde el estudio de extraETF y BlackRock de 2026 identifica cerca de 21 millones de planes activos y más de 14 millones de personas que invertirían en estos vehículos en 2025.

España parte de una estructura diferente. La banca conserva un papel destacado en la distribución de fondos, mientras las plataformas digitales, los intermediarios internacionales y los servicios automatizados amplían las alternativas de contratación.

También existen diferencias de conocimiento. Según el estudio *Be Invested* de Fidelity International de 2026, el 35,1 % de los inversores españoles consultados comprende correctamente la diferencia entre ETF activos y pasivos, frente al 47 % de Alemania.

La comparación no permite extrapolar esos porcentajes al conjunto de la población, pero muestra que la facilidad de contratación debe acompañarse de información suficiente para comprender las características de los productos.

La evolución española dependerá tanto de las decisiones de los particulares como de la manera en que bancos, asesores y gestores incorporen los ETF a sus

servicios. La contratación directa y la gestión delegada pueden desarrollarse simultáneamente, sin que una deba sustituir necesariamente a la otra.

El horizonte de 2027

La siguiente etapa de la industria estará marcada por la expansión de los ETF activos, la especialización de las estrategias y el desarrollo de nuevas estructuras de inversión. Estas innovaciones amplían las posibilidades del formato cotizado, pero también elevan las exigencias de análisis, transparencia y gestión del riesgo.

Entre los profesionales consultados para el *Atlas del ETF* predominan las expectativas favorables. Los siete asesores consideran positivas o muy positivas las perspectivas para 2027 y ninguno anticipa una reducción de la utilización de ETF. Las dos gestoras que ofrecieron una previsión cuantitativa esperan un crecimiento patrimonial superior al 20 %.

Se trata de opiniones de una muestra cualitativa reducida, no de previsiones estadísticas del mercado español.

La eventual modificación del régimen fiscal de traspasos constituye otra variable relevante. Seis de los siete asesores participantes afirman que revisarían sus recomendaciones si llegara a aprobarse una reforma favorable. Sin embargo, no puede anticiparse su alcance, calendario o efecto económico sin una disposición normativa concreta.

Las perspectivas de crecimiento dependen, por tanto, de la combinación de tendencias internacionales y circunstancias nacionales: evolución de los mercados, estrategias disponibles, comportamiento de los distribuidores y condiciones fiscales.

El principal hallazgo del *Atlas del ETF* es que la expansión de la industria ha ampliado las herramientas disponibles, pero no ha simplificado las decisiones de inversión. Para los profesionales financieros, el desafío consiste en identificar cuándo el formato cotizado aporta una ventaja real, cómo evaluar su coste y sus riesgos y qué función debe desempeñar dentro de una cartera.

El mercado español cuenta con acceso a una industria internacional cada vez más sofisticada. Su desarrollo dependerá de que esa oferta se transforme en soluciones eficientes y adecuadas para las necesidades de los inversores.

01

■ FISCALIDAD

Misma inversión, distinto resultado

La fiscalidad condiciona el coste real de invertir



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE Business
School
Madrid

Europa ha construido un mercado común para los fondos cotizados, pero España mantiene una particularidad fiscal que condiciona su utilización. La diferencia con los fondos tradicionales no reside únicamente en cuánto se paga, sino en cuándo se tributa y cuánto capital puede mantenerse invertido

Europa ha construido un mercado común para los fondos de inversión, pero no ha conseguido que todos los inversores jueguen con las mismas reglas fiscales. Un fondo cotizado puede comercializarse en distintos países de la Unión Europea bajo una normativa compartida y, sin embargo, recibir un tratamiento tributario diferente según la residencia de su propietario. En España, esta particularidad tiene consecuencias importantes: los ETF no disfrutan, con carácter general, del régimen de traspasos que permite cambiar de un fondo de inversión tradicional a otro sin tributar inmediatamente por las ganancias acumuladas.

La diferencia va mucho más allá de los impuestos. Influye en la selección de productos, en la frecuencia con la que se revisan las carteras y en la conveniencia de utilizar un vehículo para mantener posiciones a largo plazo o realizar movimientos tácticos. Un ETF puede resultar más barato que un fondo indexado tradicional y, aun así, no ser la alternativa más eficiente para quien necesita modificar periódicamente sus inversiones.

Esta es una de las particularidades del mercado español. Mientras la industria internacional ha ampliado la oferta de ETF, reducido sus comisiones y desarrollado nuevas estrategias, la fiscalidad nacional mantiene una distinción

Fiscalidad de los fondos tradicionales y los ETF

Comparativa de funcionamiento

Característica	 Fondo tradicional elegible	 ETF
 Régimen de traspasos	Diferimiento fiscal si se cumplen los requisitos.	Excluido con carácter general.
 Transmisión con ganancia	Tributa, salvo traspaso elegible.	Tributa.
 Conservación de antigüedad	Sí, en traspasos elegibles.	No, en una venta y nueva compra ordinarias.
 Retención sobre ganancias	Generalmente 19 %, cuando corresponda.	Exceptuada en los supuestos reglamentarios.
 Precio de operación	Habitualmente, valor liquidativo.	Precio de negociación bursátil.
 Costes adicionales	Según producto y distribuidor.	Diferencial de compraventa, intermediación y otros costes aplicables.

Fuente: Ley 35/2006 del IRPF y normativa reglamentaria sobre retenciones. Elaboración propia.

que condiciona su utilización. La eficiencia de un producto, por tanto, no puede medirse únicamente por sus gastos corrientes.

Un mercado sin fronteras

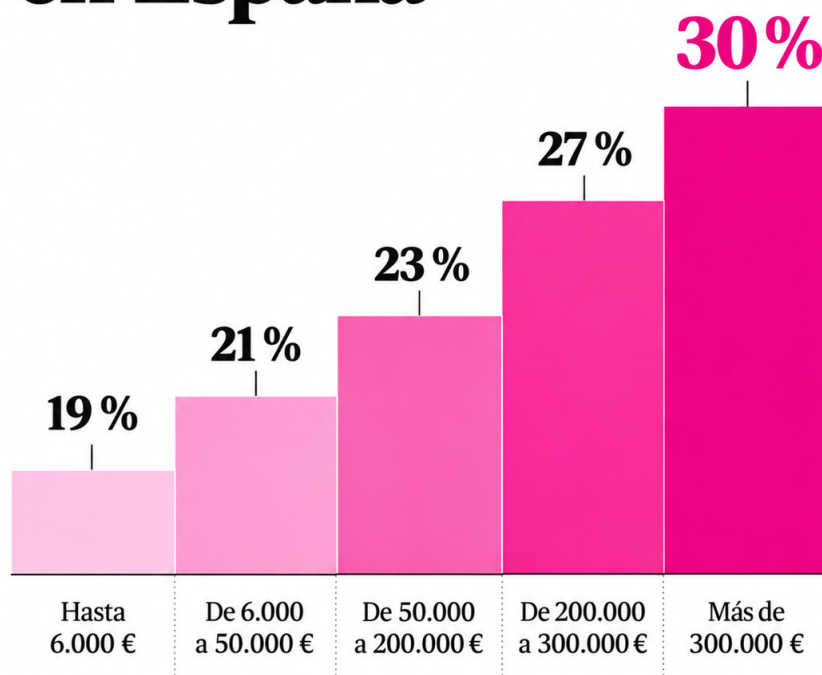
El desarrollo europeo de los ETF se apoya en una normativa anterior a la aparición del propio producto. La Directiva 85/611/CEE, aprobada en 1985, estableció las bases para armonizar la inversión colectiva y facilitar que los fondos autorizados en un Estado miembro pudieran comercializarse en los demás. Aquel régimen evolucionó

hasta la Directiva 2009/65/CE, conocida como UCITS IV, que sigue siendo una de las principales referencias de la industria europea.

España se incorporó al mercado de fondos cotizados en 2006, con los primeros productos referenciados al IBEX 35. Desde entonces, la oferta se ha internacionalizado. Buena parte de los ETF accesibles al inversor español están domiciliados en otros países europeos, especialmente Irlanda y Luxemburgo.

El pasaporte europeo facilita su comercialización y establece

Tipos marginales de la base del ahorro en España



Fuente: Agencia Tributaria. Escala general aplicable en 2026.

exigencias comunes de supervisión, diversificación y protección del inversor. Pero no armoniza el impuesto sobre la renta de las personas físicas (IRPF). Las normas que determinan cómo puede invertir un fondo y las que establecen cuándo debe tributar su propietario responden a competencias distintas.

Por eso, un ETF domiciliado en Irlanda no adquiere las ventajas fiscales de un fondo tradicional español por el mero hecho de cumplir la normativa UCITS. Para una persona física residente fiscal

en España, lo determinante es el tratamiento que la legislación nacional concede a cada operación y vehículo.

El valor de esperar

La principal diferencia entre un ETF y un fondo tradicional elegible aparece cuando el inversor decide cambiar de producto. El artículo 94 de la Ley del IRPF permite aplazar la tributación de determinadas ganancias patrimoniales si el importe obtenido al reembolsar o transmitir participaciones de un fondo se destina a adquirir otras

que cumplan los requisitos legales, sin que el dinero quede a disposición del contribuyente.

No se trata de una exención. La ganancia no desaparece ni queda libre de impuestos. Su tributación se aplaza y las nuevas participaciones conservan el valor y la fecha de adquisición de las anteriores. El impuesto se calculará cuando se produzca una operación que obligue a reconocer fiscalmente el resultado.

La ventaja consiste en mantener invertido un capital que, de otro modo, podría verse reducido por el pago de impuestos. En una cartera sometida a revisiones periódicas, esa posibilidad adquiere especial importancia: permite sustituir fondos, modificar la distribución entre activos o reducir determinadas exposiciones sin generar necesariamente una obligación tributaria inmediata.

Los ETF quedan excluidos de este mecanismo. La Ley 11/2021 homogeneizó su tratamiento con el de los vehículos cotizados extranjeros análogos, con efectos desde el 1 de enero de 2022. Solo subsiste un régimen transitorio limitado para determinadas participaciones extranjeras adquiridas antes de esa fecha, sujeto a requisitos específicos.

La consecuencia práctica es sencilla. Cuando un inversor vende un ETF para adquirir otro, debe computar la ganancia o pérdida patrimonial correspondiente. En cambio, un traspaso entre dos fondos tradicionales elegibles puede permitirle mantener toda la inversión sin reconocer fiscalmente ese resultado en ese momento.

La importancia de esta diferencia depende del uso que se haga del producto. Para una posición destinada a permanecer invertida durante muchos años, la desventa-

La comisión más baja no garantiza el menor coste total de una inversión

ja puede resultar menos relevante que para una cartera cuya estrategia exige ventas y sustituciones frecuentes. Tampoco significa que el fondo tradicional sea siempre superior: sus comisiones, características y posibilidades de inversión pueden resultar menos competitivas.

El precio de cada cambio

En España, las ganancias patrimoniales obtenidas por la transmisión de ETF se integran, con carácter general, en la base imponible del ahorro del IRPF. La escala aplicable contiene cinco tramos, con tipos marginales comprendidos entre el 19 % y el 30 %. Este último corresponde a la parte de la base liquidable del ahorro que supera los 300.000 euros.

La distinción entre tipos marginales y efectivos es importante. No toda la ganancia tributa al porcentaje más elevado que alcance un contribuyente. Cada tramo de la base liquidable del ahorro queda

sometido al gravamen correspondiente, que se aplica sobre el conjunto de rentas integradas en esa base.

También conviene distinguir la tributación de la retención. Las ganancias derivadas del reembolso de participaciones de fondos de inversión tradicionales están generalmente sometidas a una retención del 19 %, mientras que las transmisiones de ETF comprendidos en las excepciones reglamentarias no lo están.

La ausencia de retención no significa que la ganancia quede exenta. El inversor debe declarar el resultado de la operación y tributar conforme al régimen aplicable.

Estas diferencias adquieren una dimensión particular en la gestión patrimonial. Una cartera puede mejorar su composición mediante un reajuste y, al mismo tiempo, generar una obligación fiscal que reduzca el capital disponible para nuevas inversiones. Ese coste no aparece en la comisión de gestión

del producto, pero influye en la rentabilidad neta que finalmente obtiene el cliente.

La fiscalidad no determina por sí sola qué vehículo conviene utilizar. Ignorarla, sin embargo, puede desvirtuar una comparación que inicialmente parecía favorable por una diferencia de apenas unas décimas en los gastos corrientes.

La importancia del domicilio

La tributación del inversor no agota las consecuencias fiscales de elegir un ETF. El propio vehículo puede soportar retenciones sobre los dividendos o intereses que generan los activos de su cartera. Estas cargas dependen de la naturaleza de las inversiones, de los países donde se originan las rentas, del domicilio del fondo y de los convenios aplicables para evitar la doble imposición.

Cuando una compañía distribuye dividendos a un ETF, la retención practicada en origen puede reducir la renta que recibe el fondo y quedar reflejada en su valor liquidativo. No equivale necesariamente a un impuesto satisfecho directamente por el partícipe y, por tanto, no siempre genera un derecho personal de deducción en su declaración del IRPF.

Se trata de una diferencia poco visible para el inversor que se limita a comparar comisiones. Dos ETF referenciados al mismo índice pueden soportar cargas fiscales internas distintas y registrar, por ese motivo, diferencias en su capacidad para reproducir la rentabilidad del mercado subyacente.

El domicilio debe analizarse junto con el método de réplica, los costes operativos y la composición del índice. No existe una jurisdicción que ofrezca automáticamente el mejor resultado para cualquier activo o estrategia.

También es necesario distinguir la fiscalidad interna del ETF de las retenciones que pueden aplicarse cuando el vehículo distribuye rentas a sus inversores. En este segundo caso intervienen otras variables, entre ellas el domicilio del producto, el tipo de distribución y la residencia fiscal del beneficiario.

El coste invisible

La fiscalidad también forma parte del coste efectivo de una inversión.

Los gastos corrientes, las condiciones de negociación y las diferencias de seguimiento determinan el resultado antes de impuestos, pero una cartera sometida a reajustes puede soportar además la tributación de las plusvalías realizadas. La comparación de costes y calidad de réplica se desarrolla en el capítulo 4; aquí importa su interacción con el régimen de traspasos.

No existe una respuesta universal. La decisión depende de

las condiciones concretas de los productos, del régimen fiscal del cliente, del horizonte temporal y de las necesidades de gestión. Un ETF utilizado para una exposición táctica no cumple la misma función que un fondo destinado a sostener durante años el núcleo de una cartera diversificada.

Europa revisa las reglas

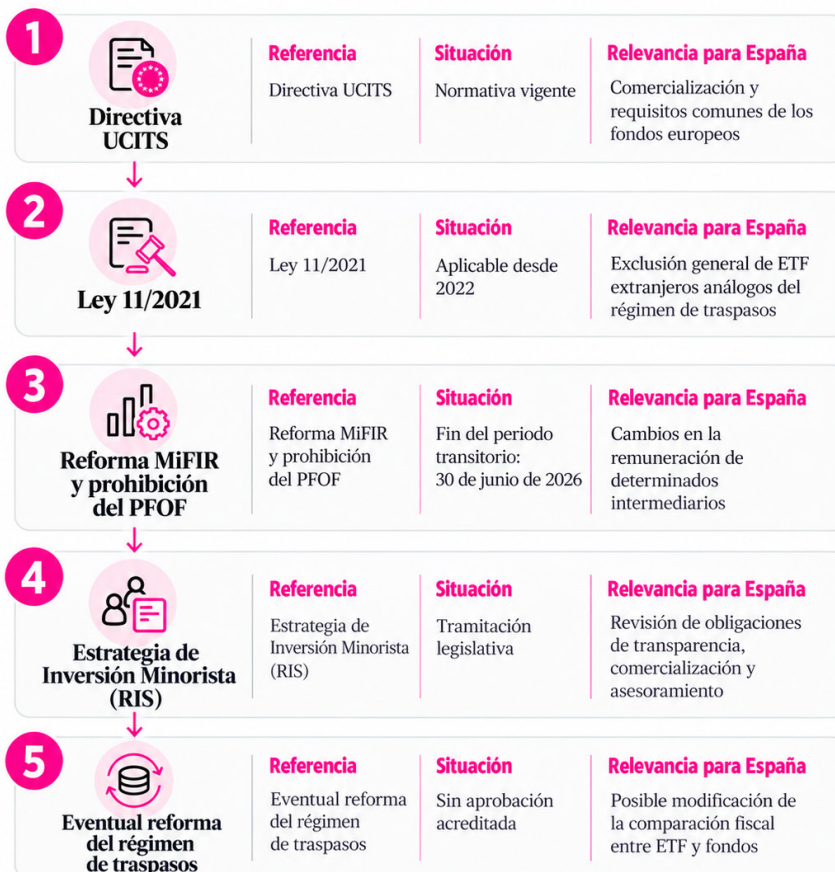
La fiscalidad constituye una de las principales particularidades nacionales del mercado de ETF. Sin embargo, la regulación europea también está modificando las condiciones en las que estos productos llegan al inversor.

Uno de los cambios más relevantes de 2026 ha sido la aplicación plena de la prohibición del pago por flujo de órdenes, conocido como payment for order flow (PFOF). Este mecanismo permite que determinados intermediarios reciban pagos por dirigir las órdenes de sus clientes hacia terceros o centros específicos de ejecución.

El artículo 39 bis del Reglamento MiFIR establece la prohibición de esta práctica, con un periodo transitorio que finalizó el 30 de junio de 2026 para los Estados miembros acogidos a él. La medida responde a una preocupación de los reguladores: evitar que los incentivos económicos del intermediario entren en conflicto con su obligación de obtener condiciones adecuadas de ejecución para el cliente.

Durante los últimos años, la expansión de la intermediación digital ha facilitado el acceso a ETF mediante tarifas reducidas y planes de aportación periódica. La desaparición del PFOF puede obligar a algunos operadores a revisar sus fuentes de ingresos. No significa, sin embargo, que la negociación vaya a encarecerse

Principales cambios regulatorios que afectan a los ETF



Fuente: normativa española y europea. Elaboración propia.

Europa ha unificado el mercado de ETF, pero las reglas fiscales siguen siendo nacionales

necesariamente en todos los casos o que exista un único modelo comercial destinado a sustituirlo.

Los intermediarios pueden recurrir a distintas estructuras de precios y servicios. La cuestión relevante para el inversor será comprobar si las nuevas condiciones modifican el coste efectivo de sus operaciones y qué consecuencias tienen sobre la calidad de ejecución.

En paralelo, la Unión Europea desarrolla la Estrategia de Inversión Minorista (Retail Investment Strategy, RIS), destinada a reforzar la protección del inversor particular, la transparencia de costes y las obligaciones vinculadas a la comercialización y el asesoramiento financiero.

Las instituciones europeas alcanzaron un acuerdo político sobre esta iniciativa en diciembre de 2025. Su tramitación y futura aplicación deben distinguirse de las normas que ya están vigentes. Tampoco cabe atribuir anticipadamente a sus disposiciones efectos

concretos sobre las comisiones o la distribución hasta conocer su configuración definitiva.

Ambas iniciativas responden a una tendencia reconocible: la industria financiera está sometida a una mayor exigencia para explicar cómo se remunera la intermediación, cuánto paga el cliente y qué incentivos pueden condicionar la recomendación de un producto.

La reforma pendiente

El debate español sobre los ETF conserva una cuestión fundamental sin resolver: la posibilidad de aproximar su tratamiento fiscal al de los fondos tradicionales en materia de traspasos.

La equiparación modificaría una de las condiciones que actualmente influyen en la selección de vehículos para carteras con necesidades periódicas de reajuste. Podría ampliar las opciones de gestores y asesores, particularmente cuando resulte conveniente sustituir una exposición sin hacer frente en ese momento

a la tributación de las plusvalías acumuladas.

Su alcance dependería, no obstante, de cómo se configurase una eventual reforma. Sería necesario determinar qué vehículos podrían acogerse, qué operaciones quedarían incluidas y qué requisitos se exigirían para aplicar el diferimiento.

Mientras no exista una disposición aprobada o una propuesta formal cuyo contenido pueda acreditarse, tampoco es posible anticipar su calendario ni sus consecuencias como si estuvieran decididos. Las previsiones de crecimiento vinculadas a ese cambio deben entenderse como escenarios condicionados, no como resultados inevitables.

La discusión sobre la fiscalidad de los ETF forma parte, en realidad, de un debate más amplio sobre la competencia entre vehículos de inversión y las posibilidades de cada inversor para adaptar su patrimonio a nuevas circunstancias. Europa ofrece una gama creciente de productos, métodos de gestión y condiciones de negociación. España participa de esa oferta, pero mantiene particularidades fiscales que influyen en su utilización.

Mientras esas reglas no cambien, el profesional financiero deberá continuar resolviendo una comparación que solo parece sencilla a primera vista: elegir entre vehículos capaces de ofrecer exposiciones similares, pero cuyos costes, condiciones operativas y consecuencias tributarias pueden ser muy diferentes.

La decisión no consiste únicamente en encontrar el ETF más barato, sino en determinar qué vehículo permite ejecutar mejor una estrategia una vez considerados todos sus costes.

Más allá de lo visible

El mercado español es mayor de lo
que reflejan las estadísticas bursátiles



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE

Business
School
Madrid

Los fondos cotizados ganan peso en Europa mientras España participa de una expansión que sus estadísticas bursátiles solo reflejan parcialmente. La distribución internacional, el dominio de las grandes gestoras y la competencia por los costes están transformando una industria cuyo tamaño real resulta difícil de medir dentro de las fronteras nacionales

Los fondos cotizados han dejado de ser un instrumento especializado para convertirse en una de las grandes herramientas de la indus-

tria internacional de inversión. Su crecimiento responde a una combinación de factores que se refuerzan entre sí: menores costes, acceso a nuevos mercados, una oferta cada vez más amplia y una distribución capaz de llegar directamente al inversor. Lo que durante años se identificó principalmente con la réplica de índices se ha convertido en un vehículo que también permite desarrollar estrategias activas y acceder a segmentos cada vez más diversos del mercado.

A mediados de 2026, el patrimonio mundial de la industria de

ETF y otros productos cotizados alcanzaba los 23,09 billones de dólares, frente a los 19,84 billones registrados al cierre de 2025. En los seis primeros meses del año, las entradas netas ascendieron a 1,33 billones. El crecimiento del patrimonio refleja tanto las aportaciones de los inversores como la evolución del valor de los activos, dos componentes que conviene distinguir para interpretar correctamente las cifras.

Europa participa de esa expansión. Los ETF acumulaban 3,74 billones de dólares al cierre de junio, después de recibir entradas netas por 265.650 millones durante el primer semestre. La captación superó en aproximadamente un 51 % la registrada en el mismo periodo del año anterior y confirmó la continuidad de una demanda que ya no depende exclusivamente de los grandes índices de renta variable estadounidense.

España forma parte de este movimiento, aunque medir su alcance exige mayor cautela. Buena parte de los ETF que adquieren los inversores españoles están domiciliados en el extranjero y se negocian en mercados europeos distintos de las bolsas nacionales. Por eso, la evolución de la contratación en Bolsas y Mercados Españoles (BME) ofrece información relevante sobre la actividad local, pero no constituye un retrato completo de la inversión española en estos vehículos.

La diferencia entre el lugar donde reside el inversor, el domicilio del fondo y el mercado donde se negocia resulta fundamental para entender la industria. El mercado español de ETF no termina en la bolsa española, del mismo modo que tampoco puede identificarse sin más con el patrimonio que administran las

La industria europea mantiene el crecimiento



Patrimonio mundial de ETF y ETP

23,09
billones de dólares

Junio de 2026



Patrimonio europeo de ETF

3,74
billones de dólares

Junio de 2026

Entradas netas en la industria europea de ETF

Miles de millones de dólares

Entradas netas en Europa	265.650 millones de dólares	Primer semestre de 2026
Entradas netas en ETF europeos de renta variable	182.770 millones de dólares	Primer semestre de 2026
Entradas netas en ETF europeos de renta fija	54.200 millones de dólares	Primer semestre de 2026
Entradas netas en ETF europeos activos	26.630 millones de dólares	Primer semestre de 2026

Fuente: ETFGI.

Las categorías no son necesariamente excluyentes y sus flujos no deben sumarse automáticamente.

grandes gestoras internacionales presentes en el país.

La escala europea

La industria europea ha crecido gracias a la consolidación de los grandes proveedores y la incorporación de nuevas estrategias. El patrimonio de los ETF pasó de 3,22 billones de dólares al cierre de 2025 a 3,74 billones seis meses después, un incremento del 16,1 %.

Las suscripciones netas explican una parte importante de esa evolución. Durante el primer semestre, los ETF europeos captaron 265.650 millones de dólares, frente a los 176.090 millones del mismo periodo de 2025. En apenas seis meses, la industria consiguió entradas equivalentes a una proporción considerable de las registradas durante todo el ejercicio anterior.

Sin embargo, el patrimonio no aumenta necesariamente al mismo ritmo que las aportaciones. En junio, pese a recibir 44.740 millones de dólares de dinero nuevo, el conjunto de ETF europeos terminó con menos activos que en mayo. Las variaciones de mercado y de divisa compensaron las entradas netas. El episodio recuerda que patrimonio y captación son indicadores relacionados, pero no intercambiables.

La renta variable mantiene el protagonismo. Los ETF de esta categoría recibieron 182.770 millones de dólares durante el primer semestre, mientras que los de renta fija captaron 54.200 millones. También avanzaron los ETF de gestión activa, con entradas netas de 26.630 millones, prácticamente el doble que en el mismo periodo de 2025.

Cada segmento responde a necesidades diferentes. Los fondos de renta variable permiten obtener

La negociación en BME solo refleja una parte de la inversión española en ETF

exposición diversificada a grandes mercados. Los de renta fija facilitan la construcción de posiciones en deuda pública y corporativa mediante instrumentos negociables. La gestión activa, por su parte, amplía las estrategias disponibles y rompe una identificación que durante años parecía natural: la de equiparar ETF con gestión pasiva.

El crecimiento europeo no puede reducirse, por tanto, a una carrera por ofrecer productos más baratos. Las comisiones siguen siendo decisivas, pero la industria también compite por la amplitud de su catálogo, la calidad de ejecución y el acceso a estrategias antes asociadas principalmente a los fondos tradicionales.

España, fuera del parque

La evolución española debe interpretarse en ese contexto, pero con indicadores propios. La contratación de ETF en BME aumentó un 34,7 % en febrero de 2026 respecto al mes anterior y un 28,2 % frente a febrero de 2025. El avance señala una mayor actividad en el mercado bursátil nacional, aunque no permite determinar cuántos inversores españoles incorporaron estos productos por primera vez a sus carteras.

La razón es estructural. Una persona residente en España puede contratar un ETF domiciliado en Irlanda a través de un intermediario digital y ejecutar la operación en Xetra, Euronext u

otra bolsa europea. Esa inversión no aparecerá necesariamente en las estadísticas de negociación de BME, aunque forme parte del patrimonio financiero de un inversor español.

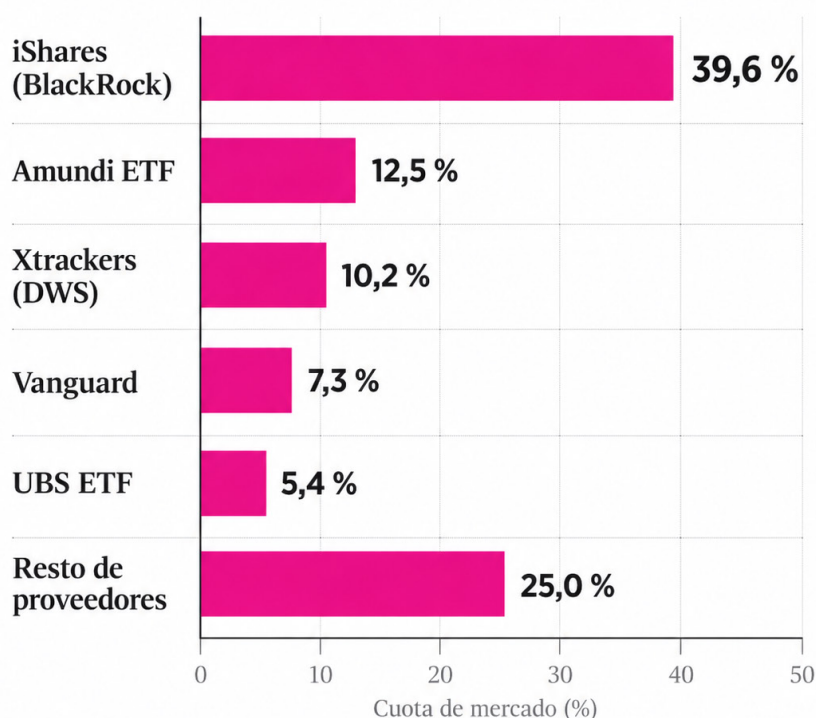
También ocurre lo contrario: el volumen negociado en un mercado no equivale al dinero nuevo destinado a los fondos. Una compraventa puede limitarse a cambiar la titularidad de participaciones ya existentes, sin aumentar el patrimonio del vehículo. Y una mayor rotación puede elevar la contratación sin que crezca proporcionalmente el número de inversores.

Estas limitaciones no restan valor a los datos bursátiles. Simplemente obligan a interpretarlos por lo que miden. BME permite seguir la actividad negociadora de su mercado; las estadísticas de gestoras y distribuidores ofrecen otras aproximaciones al negocio, y los datos de patrimonio de instituciones internacionales describen un universo más amplio.

Las instituciones de inversión colectiva internacionales comercializadas en España alcanzaban un patrimonio estimado de 418.000 millones de euros al cierre de junio de 2026, según Inverco. De ese importe, 384.222 millones correspondían a las gestoras asociadas que comunicaban directamente sus cifras a la patronal.

Dentro de ese universo, los ETF y los fondos indexados representaban conjuntamente el 40,8 % del patrimonio, frente al 43,1 % del primer trimestre. La proporción confirma la importancia de la gestión indexada y los productos cotizados en la oferta internacional comercializada en España, pero no permite atribuir toda esa cuota a los ETF ni identificarla con el conjunto del ahorro nacional.

Cinco proveedores concentran el 75 % del patrimonio europeo



Fuente: ETFGI, junio de 2026.

Tampoco indica qué porcentaje de españoles invierte en fondos cotizados. El dato mide patrimonio por categorías de producto dentro de un universo determinado, no el número de titulares ni su participación sobre el total de los hogares.

La paradoja es que el mercado español participa de una industria cada vez más integrada, pero carece de una estadística única que permita medir con precisión toda su actividad. Su dimensión debe reconstruirse mediante fuentes complementarias y evitando equi-

parar magnitudes que describen realidades distintas.

El dominio de las grandes

La expansión de los ETF no ha eliminado la concentración empresarial. La escala continúa siendo una de las principales ventajas competitivas de los grandes proveedores, capaces de gestionar amplias gamas de productos y repartir determinados costes operativos entre patrimonios muy elevados.

Al cierre de junio de 2026, los cinco mayores emisores reunían el 75,1 % de los activos de la indus-

tria europea. iShares, la marca de ETF de BlackRock, encabezaba el mercado con una cuota del 39,6 % y aproximadamente 1,48 billones de dólares. Le seguían Amundi, con el 12,5 %; Xtrackers, de DWS, con el 10,2 %; Vanguard, con el 7,3 %, y UBS, con el 5,4 %.

El dominio patrimonial no significa, sin embargo, que los grandes actores concentren todo el crecimiento. Esos cinco proveedores reunían el 66,7 % de las entradas netas registradas durante el primer semestre, una proporción inferior a su cuota conjunta de activos.

La diferencia indica que otros emisores están captando una parte significativa del dinero nuevo. Las gestoras especializadas encuentran espacio en estrategias activas, exposiciones sectoriales, renta fija y segmentos donde las características del producto pueden importar tanto como el reconocimiento de marca.

Para los equipos de selección, la concentración plantea una doble consideración. Los grandes proveedores cuentan con economías de escala, amplitud de oferta y recursos para atender a inversores institucionales. La competencia de gestoras más pequeñas, por su parte, puede ampliar las alternativas disponibles y favorecer la especialización.

La posición de estos grupos en España exige un análisis separado. Según los datos de Inverco recogidos por Finect, BlackRock ocupaba el primer puesto entre las gestoras internacionales por patrimonio de instituciones de inversión colectiva comercializadas en España, con 65.633 millones de euros a cierre de junio. Le seguían Amundi, DWS, J.P. Morgan Asset Management y Vanguard.

Ese ranking describe la presencia total de las gestoras internacio-

El tamaño favorece a las grandes gestoras, pero la especialización abre nuevos espacios competitivos

nales en el mercado español. No debe confundirse con una clasificación exclusiva del negocio de ETF, porque incorpora otras categorías de fondos y estrategias. Ambos indicadores son útiles, siempre que se respeten sus diferencias.

La batalla por el cliente

La distribución es otro factor de competencia. Bancos, asesores y plataformas digitales no siempre ofrecen al inversor los mismos productos ni condiciones de contratación. La dimensión del negocio depende, por tanto, de las redes que conectan a las gestoras con sus clientes y de los incentivos de cada canal. El capítulo 5 examina las particularidades de este acceso en España.

Más allá de las comisiones

La escala ha permitido reducir los gastos de los principales productos indexados, pero la competencia se extiende a la réplica, las condiciones de ejecución y el servicio. En ETF referenciados al mismo índice,

las diferencias entre proveedores no siempre son visibles en la comisión publicada. El capítulo 4 desarrolla su metodología de comparación.

Un catálogo sin límites

La oferta ha dejado de identificarse exclusivamente con índices amplios de renta variable. La renta fija, las estrategias factoriales, los ETF activos y las exposiciones temáticas amplían las funciones del formato cotizado. Esta especialización genera posibilidades comerciales, pero también riesgos distintos según los activos, la metodología y la estructura de cada producto. Las próximas transformaciones del catálogo se examinan en el capítulo 6.

La frontera estadística

El mercado europeo de ETF ha alcanzado una dimensión que obliga a considerarlo una parte estable de la industria de inversión. Su crecimiento ya no depende exclusivamente de la popularidad de los

grandes índices estadounidenses: la renta fija, la gestión activa y la especialización amplían las posibilidades de utilización de estos vehículos.

España participa de esa transformación mediante sus entidades financieras, distribuidores e inversores, aunque las estadísticas disponibles no permiten medir con la misma precisión todos sus componentes. La negociación nacional, el patrimonio de instituciones internacionales comercializadas y las cifras europeas ofrecen perspectivas complementarias, no versiones intercambiables de una misma realidad.

Esta dificultad de medición es una característica del propio mercado. Buena parte de la inversión española en ETF circula por una infraestructura europea en la que el domicilio del fondo, el lugar de negociación y la residencia del titular pueden encontrarse en tres países diferentes.

A ello se suma la particularidad fiscal examinada en el capítulo anterior. Las decisiones de producto no dependen únicamente de las condiciones comerciales o de la oferta disponible, sino también de las consecuencias tributarias de mantener y modificar cada inversión.

El resultado es una industria que avanza hacia una mayor integración europea mientras conserva diferencias nacionales importantes. Los ETF son cada vez más accesibles, variados y competitivos, pero su incorporación efectiva a las carteras depende de algo más que su crecimiento agregado.

Para conocer la verdadera dimensión del mercado español no basta con mirar la bolsa. Hay que seguir también los productos, los canales de distribución y las decisiones de quienes los utilizan.

La estrategia marca la diferencia

El valor de cada ETF depende
de su función en la cartera



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE

Business
School
Madrid

La expansión de los fondos cotizados ha multiplicado las herramientas disponibles para construir carteras. Su verdadero valor, sin embargo, depende de una decisión anterior: qué función debe cumplir cada inversión y cuál es el instrumento más eficiente para llevarla a cabo.

La industria financiera ha dedicado décadas a perfeccionar los

instrumentos con los que invierte, pero la calidad de una cartera sigue dependiendo de las decisiones que se toman antes de elegirlos. La distribución entre activos, el horizonte temporal y la capacidad para asumir riesgos determinan buena parte del resultado. Los ETF han cambiado profundamente la manera de ejecutar esas decisiones, aunque no la necesidad de justificarlas.

Su éxito ha hecho posible acceder a mercados enteros mediante una sola operación, ajustar posiciones durante la sesión bursátil y combinar estrategias indexadas y activas dentro del formato cotizado. Esa facilidad ha transformado la gestión patrimonial. También ha creado una paradoja: cuanto más sencillo resulta incorporar un producto a la cartera, mayor es el riesgo de confundir la oportunidad de comprarlo con la conveniencia de hacerlo.

La cuestión resulta especialmente relevante en un mercado que ha pasado de ofrecer grandes índices de renta variable a incorporar deuda de distintos vencimientos, estrategias factoriales, productos temáticos y gestión activa. Cada nueva alternativa amplía las posibilidades del gestor, pero también exige decidir qué exposición necesita, cuánto riesgo incorpora y durante cuánto tiempo tiene sentido mantenerla.

En España, a estas decisiones se añade una particularidad fiscal. La ausencia de diferimiento en los traspasos entre ETF puede favorecer los fondos indexados tradicionales para determinadas posiciones estructurales, mientras que la negociación intradía y la variedad de productos cotizados ofrecen ventajas en otras estrategias. La eficiencia de cada vehículo depende, por tanto, de las circunstancias del inversor y de la función que desempeña en el conjunto de su patrimonio.

La construcción de carteras se ha vuelto más versátil, pero también más exigente. El profesional debe resolver dos cuestiones diferentes: dónde quiere invertir y cuál es el instrumento adecuado para hacerlo. La primera define la estrategia; la segunda determina cómo llevarla al mercado.

Dos funciones para un mismo vehículo

	Posición estructural	Posición táctica
 Objetivo	Mantener una exposición estratégica	Modificar temporalmente una exposición
 Horizonte	Habitualmente largo plazo	Variable, según estrategia
 Exposiciones habituales	Mercados amplios y diversificados	Regiones, sectores, factores o duración
 Aspectos prioritarios	Gastos recurrentes, diversificación y fiscalidad	Liquidez, ejecución y costes de operación
 Vehículo	Fondo tradicional o ETF, según condiciones	ETF u otros instrumentos adecuados
 Riesgo de implementación	Costes acumulados y desviaciones frente al objetivo	Rotación excesiva y ejecución desfavorable

Fuente: elaboración propia.

El 60/40 ya no basta

La tradicional distribución de una cartera equilibrada entre un 60 % de renta variable y un 40 % de renta fija sigue siendo una referencia reconocible. Resume una idea elemental de diversificación, aunque nunca ha constituido una solución universal. Su comportamiento depende de las condiciones del mercado y de la relación que mantienen ambas clases de activos en cada momento.

El regreso de rentabilidades positivas a la renta fija tras el periodo de tipos extraordinariamente bajos ha devuelto a los bonos parte de su atractivo. Al mismo tiempo, la expansión de los mercados privados ha ampliado las posibilidades de inversión de determinados patrimonios, aunque a cambio de aceptar condiciones de liquidez y valoración diferentes de las habituales en los mercados cotizados.

El resultado no es la desaparición del 60/40, sino una gestión más atenta a la composición de cada bloque. En renta fija importan la duración, el riesgo de crédito y la divisa. En renta variable, la exposición geográfica, la concentración sectorial y los estilos de inversión. También adquiere importancia la manera de combinar activos líquidos con inversiones cuya recuperación puede exigir horizontes prolongados.

Los ETF permiten trasladar algunas de estas decisiones a la cartera mediante un instrumento negociable. Un gestor puede modificar su exposición a deuda pública, incorporar renta variable de un mercado determinado o ajustar el peso de un sector sin adquirir individualmente todos los valores que lo componen.

Pero la facilidad de acceso no transforma el riesgo del subyacen-

El tipo de gestión no depende del vehículo

	 Gestión indexada	 Gestión activa
 Fondo tradicional	 Reproduce un índice de referencia	 Aplica las decisiones del gestor
 ETF	 Reproduce un índice mediante un vehículo cotizado	 Aplica una estrategia activa en formato cotizado

Fuente: elaboración propia.

te. Un ETF de bonos corporativos de alto rendimiento continúa expuesto al deterioro de la solvencia de los emisores. Uno de renta variable tecnológica puede agrupar numerosas compañías y, sin embargo, mantener una concentración elevada en unas pocas empresas o en los mismos factores de riesgo.

La aportación del vehículo consiste en facilitar la ejecución de determinadas estrategias, no

en mejorar automáticamente su resultado. Antes de elegir un ETF hay que decidir si la exposición que ofrece tiene sentido dentro del conjunto de la cartera.

El núcleo y los satélites

Una de las arquitecturas más extendidas entre los profesionales consiste en distinguir las posiciones estructurales de las complementarias. Las primeras proporcionan las exposiciones que

se pretende mantener durante periodos prolongados. Las segundas permiten incorporar convicciones específicas o modificar temporalmente la distribución del riesgo.

Este modelo, conocido como core-satellite, ayuda a explicar la versatilidad de los ETF, aunque no obliga a utilizarlos en ambos componentes.

El núcleo suele apoyarse en mercados amplios y diversificados, con gastos controlados y una composición coherente con el perfil

del inversor. Puede construirse mediante fondos indexados tradicionales, ETF o una combinación de ambos. En España, la posibilidad de realizar traspasos entre fondos elegibles sin tributar inmediatamente por las ganancias constituye una ventaja que debe tenerse en cuenta.

Los satélites responden a otras necesidades. Pueden aumentar la exposición a una región, introducir una estrategia factorial, modificar la duración de la renta

fija o aprovechar una oportunidad sectorial. Para estas operaciones, la negociación durante la sesión bursátil y la disponibilidad de productos especializados pueden favorecer la utilización de ETF.

No obstante, sería un error identificar automáticamente los ETF con las posiciones tácticas y los fondos tradicionales con las estructurales. Un ETF sobre un índice global puede mantenerse durante décadas, mientras que un fondo de gestión activa puede cumplir una función complementaria. También un ETF activo puede utilizarse como parte estable de una cartera.

La función de cada posición depende de la estrategia y del horizonte temporal, no de su estructura jurídica. Tampoco existe una proporción óptima e invariable entre núcleo y satélites: su distribución debe responder al perfil de riesgo, las necesidades de liquidez y la capacidad del gestor para justificar sus decisiones.

Una decisión española

En España, la elección entre ETF y fondos tradicionales depende también de las consecuencias fiscales de los cambios de cartera. El diferimiento de los traspasos entre fondos elegibles puede favorecer estos últimos en determinadas posiciones estructurales, mientras que la negociación intradía o las exposiciones especializadas pueden justificar el uso de ETF. Las ventajas tributarias se detallan en el capítulo 1 y la distribución en el capítulo 5.

No existe, por tanto, un modelo único de adopción. La banca privada, las instituciones, los asesores y los inversores particulares pueden perseguir exposiciones semejantes y elegir instrumentos distintos. La eficiencia debe

Cada canal utiliza criterios diferentes



Banca privada

Fiscalidad del cliente, horizonte y necesidades de reajuste.



Gestión institucional

Liquidez, volumen de las operaciones, ejecución y mandato.



Asesoramiento financiero

Idoneidad, costes, oferta disponible y perfil del cliente.



Intermediación digital

Condiciones de contratación, costes y autonomía del inversor.



Gestión automatizada

Modelo de cartera, reajustes, costes y régimen fiscal.

Fuente: elaboración propia.

evaluarse desde las condiciones concretas de cada cartera.

Cuando operar es demasiado fácil

La capacidad de negociar durante la sesión permite ajustar posiciones sin esperar al valor liquidativo diario. Pero disponer de esa flexibilidad no justifica aumentar la rotación: cada operación puede generar costes y consecuencias fiscales. La negociación resulta valiosa cuando responde a una decisión de cartera; las técnicas de ejecución y los factores de liquidez se analizan en el capítulo 4.

La flexibilidad, en consecuencia, debe considerarse una herramienta de gestión, no un estímulo para multiplicar las operaciones.

La gestión activa cambia de vehículo

El ETF es un formato de inversión, no un estilo de gestión. Los fondos cotizados activos permiten aplicar decisiones discrecionales mientras se mantiene la negociación bursátil, y los fondos tradicionales también pueden ser indexados. Para la construcción de carteras importa la función de cada estrategia, su coste y su riesgo. La evolución comercial de los ETF activos se aborda en el capítulo 6.

Lo que dicen los profesionales

Las estadísticas internacionales permiten describir tendencias, pero no siempre muestran cómo se utilizan los productos en España. Este Atlas incorpora una consulta propia a siete profesionales de asesoramiento y banca privada y tres responsables de ventas y distribución de gestoras internacionales, con el objetivo de contrastar la visión de quienes recomiendan ETF con la de quienes los comercializan.

La utilización de ETF entre los profesionales consultados



Asesores que perciben **más consultas** sobre ajustes tácticos

●●●●●●●● 6 de 7



Asesores que **recomiendan** ETF sectoriales o temáticos

●●●●●●●● 5 de 7



Asesores que utilizan ETF como **núcleo a largo plazo**

●●●●●●●● 3 de 7



Asesores con un **procedimiento formal** de aprobación de ETF

●●●●●●●● 7 de 7



Gestoras que sitúan al **cliente institucional** como primer canal

●●● 3 de 3



Asesores que consideran que **ha crecido el peso** de la gestión activa

●●●●●●●● 4 de 7

Fuente: consulta realizada a siete profesionales de asesoramiento y banca privada y tres responsables de distribución de gestoras internacionales. Muestra no representativa. Los resultados se expresan sobre las respuestas disponibles para cada pregunta.

El tamaño de la muestra no permite considerar sus resultados representativos del conjunto del sector. Su interés es cualitativo: identificar coincidencias y diferencias entre dos grupos que participan en distintas fases de la incorporación de estos productos a las carteras.

Entre los asesores consultados, seis de siete perciben un aumento de las preguntas de sus clientes sobre ajustes tácticos. Cinco señalan los ETF sectoriales o temáticos entre

los productos que recomiendan y solo tres declaran utilizarlos como núcleo de inversión a largo plazo.

Las respuestas apuntan hacia una utilización principalmente complementaria entre estos participantes. Sin embargo, la visión de las gestoras introduce matices. Las tres sitúan al cliente institucional como su principal canal de distribución en España. Entre las dos que respondieron a la pregunta sobre la función del ETF, una identifica un uso fundamental-

mente estructural y otra observa un reparto semejante entre posiciones estructurales y tácticas.

La diferencia puede explicarse, al menos en parte, por la posición que ocupa cada grupo. Los asesores describen las necesidades que perciben en sus clientes; las gestoras observan operaciones procedentes de distintos intermediarios y tipos de inversor. Ambas perspectivas resultan útiles, pero no describen exactamente el mismo universo.

La consulta también revela una coincidencia en los procedimientos de selección. Los siete asesores afirman aplicar un proceso formal de aprobación antes de recomendar un ETF. Las respuestas de las gestoras apuntan igualmente a la existencia de exigencias de análisis previos por parte de las entidades distribuidoras.

Otro resultado introduce una nota de cautela respecto al crecimiento de la gestión activa. Cuatro de los siete asesores consideran que ha ganado peso frente a las estrategias pasivas durante el último año. Entre las gestoras que contestaron, en cambio, las respuestas no muestran una tendencia tan uniforme: una aprecia un incremento de la demanda de ETF activos y otra la considera estable.

El contraste es más informativo que una conclusión única. La evolución internacional de los ETF activos no implica necesariamente que todos los canales españoles estén experimentando cambios de la misma intensidad.

La consulta permite, en definitiva, aproximarse a un mercado en el que las decisiones siguen dependiendo del tipo de cliente y de las necesidades de gestión. Su principal aportación no consiste en cuantificar el uso nacional de

los ETF, sino en mostrar cómo algunos profesionales justifican su incorporación a las carteras.

La estrategia antes que el vehículo

Los ETF han ampliado las posibilidades de los profesionales financieros, pero no han reemplazado los principios sobre los que descansa la gestión patrimonial. La diversificación, la distribución entre activos, el horizonte temporal y el control del riesgo siguen siendo determinantes.

Su principal aportación consiste en facilitar el acceso a determinadas exposiciones y permitir cambios con una flexibilidad que los fondos tradicionales no siempre ofrecen. La competencia entre gestoras ha reducido costes y la gestión activa cotizada está ampliando las alternativas.

Ninguna de estas ventajas elimina la necesidad de justificar cada

La función del ETF depende de la estrategia, no de su estructura jurídica

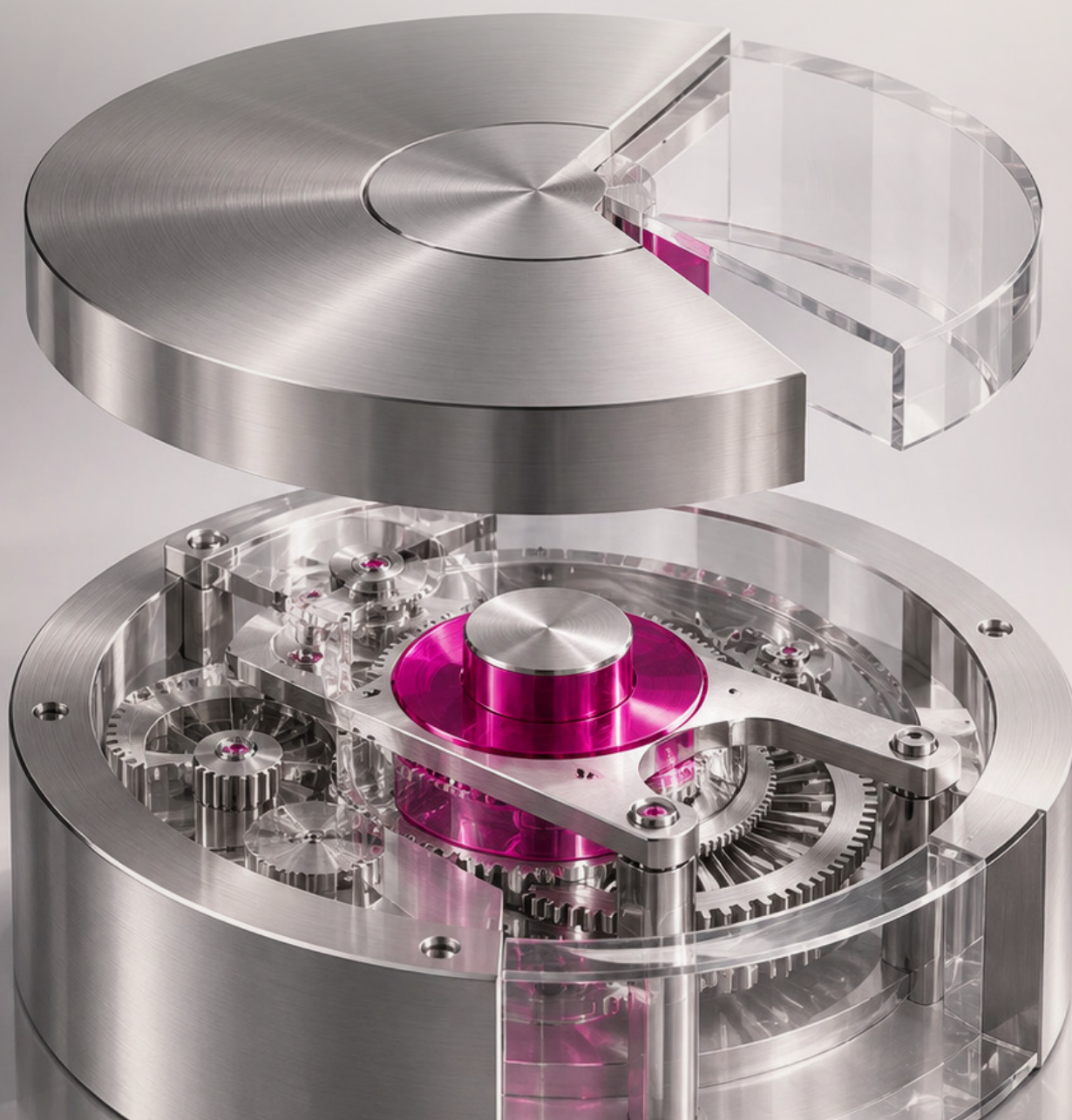
decisión. En España, la fiscalidad puede cambiar la comparación entre vehículos. En renta fija, la liquidez de los activos subyacentes exige precauciones adicionales. Y en las estrategias especializadas, el atractivo de una tendencia no garantiza que el producto sea adecuado para el cliente.

La experiencia recogida en la consulta del Atlas apunta en la misma dirección: los profesionales entrevistados recurren a los ETF para resolver necesidades concretas y someten su incorporación a procedimientos de selección. Se trata de una evidencia cualitativa limitada, pero coherente con una idea más amplia.

La construcción de una cartera empieza por definir qué debe conseguir cada inversión. El ETF es una de las herramientas disponibles para hacerlo, no una estrategia en sí mismo.

Lo importante está en el interior

El coste, la liquidez y la réplica
determinan la calidad del ETF



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE

Business
School
Madrid

La guerra de comisiones ha transformado la industria de los fondos cotizados, pero también ha trasladado la competencia hacia factores menos visibles. La calidad de réplica, la liquidez y los costes de ejecución pueden resultar más decisivos que unas décimas de diferencia en los gastos anuales.

La industria de los fondos cotizados ha convertido el precio en uno de sus principales argumentos comerciales. La competencia entre grandes gestoras ha reducido las comisiones hasta niveles que hace

apenas unos años parecían difíciles de alcanzar. Sin embargo, cuanto menores son las diferencias entre los gastos publicados, mayor importancia adquiere todo aquello que no aparece en la primera línea de una ficha comercial.

Dos ETF pueden seguir el mismo índice, invertir en mercados semejantes y presentar comisiones casi idénticas. Sobre el papel, la elección parece sencilla. En la práctica, el resultado dependerá también de la precisión con la que reproduzcan su referencia, de las condiciones en las que puedan

negociarse y de los riesgos asociados a su estructura. El producto más barato puede terminar siendo el más costoso si esas diferencias se acumulan durante la vida de la inversión.

La expansión de la oferta ha hecho que esta comparación sea cada vez más importante para gestores y asesores. Los grandes proveedores compiten mediante escala y reducción de gastos, mientras las firmas especializadas buscan diferenciarse con nuevas estrategias. La abundancia de alternativas amplía las posibilidades de inversión, pero también exige un proceso de selección capaz de distinguir productos aparentemente equivalentes.

La decisión comienza antes de examinar sus comisiones. Primero hay que determinar qué exposición necesita la cartera, qué función desempeñará y durante cuánto tiempo se pretende mantener. Después corresponde elegir el vehículo que permita ejecutar esa estrategia con una combinación adecuada de coste, liquidez y riesgo.

La selección profesional consiste en encontrar el producto más eficiente para una inversión concreta, no el ETF más barato de una clasificación.

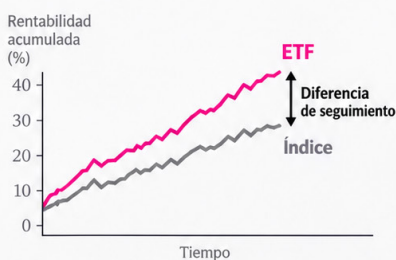
Elegir qué se compra

El primer criterio de selección es la exposición. Los nombres comerciales pueden sugerir que dos ETF ofrecen inversiones semejantes cuando, en realidad, sus carteras responden a universos distintos.

Un producto referenciado al MSCI World, por ejemplo, invierte en compañías de mercados desarrollados. Otro vinculado al FTSE All-World incorpora también países emergentes. Ambos ofrecen una exposición internacional

Dos indicadores para evaluar la réplica

Diferencia de seguimiento (tracking difference)



Qué mide

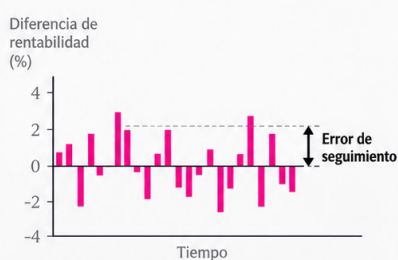
Diferencia entre las rentabilidades del ETF y su índice durante un periodo.



Para qué sirve

Conocer el resultado obtenido frente a la referencia.

Error de seguimiento (tracking error)



Qué mide

Variabilidad de las diferencias periódicas de rentabilidad.



Para qué sirve

Evaluar la regularidad con la que se sigue el índice.

La comparación requiere series homogéneas, con igual periodo, divisa y tratamiento de los dividendos.

Fuente: elaboración propia.

Tres maneras de reproducir un índice

1  Réplica física completa	Funcionamiento Adquisición de los componentes del índice.	Aspectos que conviene evaluar Costes de reajuste y préstamo de valores.
2  Réplica física por muestreo	Funcionamiento Selección de una cartera representativa.	Aspectos que conviene evaluar Diferencias de composición y seguimiento.
3  Réplica sintética	Funcionamiento Obtención de la rentabilidad mediante derivados.	Aspectos que conviene evaluar Riesgo de contraparte, garantías y estructura contractual.

Fuente: elaboración propia.

diversificada, pero no representan exactamente el mismo mercado. La diferencia afecta a su composición, sus riesgos y su comportamiento a lo largo del tiempo.

Incluso cuando dos ETF siguen índices de una misma región, sus resultados pueden divergir por la metodología de selección y ponderación. La capitalización bursátil, los criterios de inclusión y exclusión, la concentración en determinados valores o la frecuencia de revisión del índice

modifican la exposición efectiva del inversor.

Estas diferencias adquieren especial importancia en los productos temáticos. Un ETF vinculado a la inteligencia artificial o a la defensa puede incorporar compañías con actividades y fuentes de ingresos muy distintas. La denominación comercial identifica una estrategia, pero no garantiza que todas sus posiciones respondan con la misma intensidad al fenómeno económico que pretende representar.

En renta fija, el análisis se desplaza hacia otras variables. Dos fondos cotizados de deuda pública pueden asumir riesgos diferentes si uno concentra sus inversiones en vencimientos cortos y otro mantiene bonos de larga duración. La calidad crediticia, la divisa, el tipo de emisor y la sensibilidad a los movimientos de los tipos de interés determinan buena parte de su comportamiento.

Los ETF activos requieren, además, comprender qué decisiones puede adoptar el gestor y dentro de qué límites. Su cotización no sustituye el análisis de la política de inversión ni de los riesgos asumidos.

La exposición, por tanto, debe comprobarse en la composición y en las reglas del producto. El nombre del índice o de la estrategia constituye el punto de partida, no la conclusión del análisis.

La factura completa

La reducción de los gastos corrientes ha favorecido la popularización de los ETF. Para una inversión a largo plazo, una diferencia pequeña de comisiones puede adquirir importancia con el paso de los años. Sin embargo, el porcentaje publicado por la gestora no representa necesariamente el coste total que soporta el inversor.

La ratio de gastos totales (TER, por sus siglas en inglés) permite comparar determinados costes recurrentes entre productos. Es una referencia útil, pero insuficiente cuando se consideran las condiciones reales de utilización.

La horquilla entre los precios de compra y venta constituye uno de los costes menos visibles. Un ETF puede ofrecer una comisión anual reducida y, sin embargo, presentar diferencias amplias entre ambos precios. Para un inversor que man-

El coste decisivo es el de utilizar el ETF, no solo mantenerlo

tiene la posición durante años, ese coste puede tener un peso limitado. Para una estrategia sometida a operaciones frecuentes, puede convertirse en un factor decisivo.

A ello se añaden las tarifas de intermediación, los gastos de custodia cuando existan y los posibles costes de cambio de divisa. También importa el momento de ejecución: las horquillas pueden ampliarse cuando los mercados subyacentes permanecen cerrados o atraviesan episodios de volatilidad.

La fiscalidad completa la comparación. En España, la transmisión de un ETF con plusvalías genera consecuencias tributarias distintas de las de un traspaso entre fondos tradicionales elegibles. Ese efecto no forma parte de los gastos internos del vehículo, pero sí de la rentabilidad neta que obtiene el cliente cuando modifica su cartera.

Para el profesional financiero, la cuestión consiste en estimar el coste de mantener y utilizar el producto durante el horizonte previsto. La comisión anual importa, pero su significado cambia

según el tamaño de las operaciones, la frecuencia de negociación y las circunstancias fiscales del inversor.

La distancia con el índice

La gestión indexada promete reproducir el comportamiento de una referencia, aunque el resultado del inversor nunca depende exclusivamente de la evolución de ese índice. Las comisiones, los ajustes de cartera, las retenciones fiscales y las condiciones operativas pueden introducir diferencias entre ambas rentabilidades.

La calidad de réplica exige distinguir dos conceptos relacionados, pero diferentes. La diferencia de seguimiento, o tracking difference, mide cuánto se separa la rentabilidad del ETF de la de su índice durante un periodo determinado. Permite observar el resultado efectivo de la inversión frente a la referencia que pretende reproducir.

El error de seguimiento, o tracking error, mide la variabilidad de esas diferencias. Un ETF puede registrar una desviación relativamente estable respecto al índice y

presentar, por tanto, un error de seguimiento reducido, aunque su rentabilidad acumulada resulte sistemáticamente inferior.

Ambos indicadores deben examinarse conjuntamente. La diferencia de seguimiento permite evaluar el resultado; el error de seguimiento aporta información sobre la regularidad de la réplica.

La literatura financiera ha documentado la importancia de la liquidez, los métodos de réplica y las características del mercado subyacente para explicar el comportamiento de los ETF. Los trabajos de Bae y Kim (2020) y Kim y sus colaboradores (2023) muestran que las condiciones de negociación y las estructuras física y sintética influyen en el riesgo y en la precisión con la que los fondos reproducen sus referencias.

La comparación requiere, además, utilizar series homogéneas. No tiene sentido enfrentar la evolución de un producto expresada en euros con la de otro en dólares sin ajustar las diferencias, ni comparar una rentabilidad que incorpora dividendos reinvertidos con un índice de precios que los excluye.

También importa la antigüedad del fondo. Una trayectoria breve puede mostrar un seguimiento muy preciso sin haber atravesado periodos de tensión suficientes para evaluar la consistencia de la estrategia.

La rentabilidad pasada no permite anticipar el resultado futuro, pero una revisión rigurosa de las desviaciones ayuda a comprender cómo se ha comportado el producto y qué factores pueden explicar sus diferencias frente al índice.

Tres formas de llegar

La réplica de un índice puede realizarse mediante estructuras dis-

tintas. La elección influye sobre la composición del fondo, los costes operativos y determinados riesgos que el inversor debe conocer.

La réplica física completa consiste en adquirir los valores del índice de acuerdo con sus ponderaciones. Su funcionamiento resulta relativamente sencillo de comprender y permite identificar directamente los activos que integran la cartera. Puede ser adecuada para índices cuyos componentes sean accesibles y presenten suficiente liquidez.

En otros casos, la gestora recurre al muestreo. El fondo adquiere una selección de valores destinada a reproducir el comportamiento del índice, en lugar de incorporar todos sus componentes. Esta técnica puede resultar eficiente cuando la referencia contiene miles de títulos o activos cuya negociación es costosa.

La réplica sintética emplea instrumentos derivados, normalmente contratos de permuta financiera, para obtener la rentabilidad de un índice. Puede ofrecer ventajas en determinados mercados, aunque exige analizar las contrapartes, las garantías y los mecanismos establecidos para gestionar los riesgos asociados.

No existe una superioridad universal de un método sobre los demás. La conveniencia depende de las características del índice, de los costes, de la liquidez de sus componentes y del diseño específico del producto.

La réplica física tampoco está exenta de consideraciones adicionales. Algunos fondos desarrollan programas de préstamo de valores que pueden generar ingresos y compensar parcialmente sus gastos, pero incorporan riesgos de contraparte y operativos que deben controlarse mediante garantías y procedimientos adecuados.

Los filtros de una selección profesional



Fuente: elaboración propia. Funds Society (2026).

La investigación académica sobre ETF europeos ha identificado diferencias entre estructuras físicas y sintéticas que dependen, entre otros factores, de las condiciones de liquidez. Por ello, la selección no debería descansar en preferencias generales sobre una técnica, sino en el análisis de sus resultados y de los riesgos concretos que incorpora.

El precio de la liquidez

La negociación durante la sesión bursátil constituye una de las prin-

cipales ventajas de los ETF. También puede generar una impresión equivocada: que un producto cotice continuamente no significa que todas las operaciones puedan ejecutarse al precio deseado.

La liquidez tiene dos dimensiones relacionadas. La primera corresponde al mercado secundario, donde los inversores compran y venden participaciones. La actividad puede observarse a través del volumen negociado, la profundidad disponible y las horquillas de compraventa.

La precisión de la réplica importa tanto como los riesgos asumidos para conseguirla

La segunda depende de los activos que integran el fondo. El mecanismo de creación y reembolso de participaciones, en el que intervienen participantes autorizados, permite relacionar la oferta de títulos del ETF con la cartera subyacente. La actividad de los creadores de mercado contribuye a mantener precios de negociación competitivos.

Por este motivo, el volumen histórico contratado no determina por sí solo la liquidez efectiva de un ETF. Un producto con poca negociación visible puede ofrecer buenas condiciones de ejecución si mantiene activos líquidos y cuenta con intermediarios eficientes. En cambio, un fondo con actividad elevada puede experimentar un deterioro de sus horquillas cuando aumenta la incertidumbre.

La diferencia resulta especialmente relevante en renta fija. Algunos bonos apenas se negocian durante una sesión y sus valora-

ciones pueden depender de precios indicativos o modelos. En periodos de tensión, el ETF puede incorporar información nueva antes de que se actualicen las referencias utilizadas para valorar determinados componentes de su cartera.

Por ello, una separación entre el precio bursátil y el valor liquidativo no constituye necesariamente una anomalía. También puede reflejar distintas velocidades de formación de precios entre el fondo cotizado y los activos que contiene.

El momento de ejecución adquiere importancia. Negociar cuando los mercados subyacentes permanecen abiertos puede facilitar la formación de precios, aunque las condiciones deben analizarse para cada producto. Las órdenes limitadas, la comparación entre centros de negociación y el apoyo de mesas especializadas pueden contribuir a reducir costes, especialmente en operaciones de importe elevado.

La capacidad para cursar una orden es solo una parte de la liquidez. La otra consiste en conocer el precio al que podrá ejecutarse y cómo puede cambiar bajo condiciones de mercado adversas.

Diversificar también exige mirar dentro

La diversificación forma parte del atractivo de los ETF, pero no debe confundirse con el número de valores presentes en la cartera. Un fondo puede incorporar numerosas compañías y mantener, al mismo tiempo, una exposición concentrada en determinados sectores, regiones o factores de riesgo.

Los índices ponderados por capitalización tienden a conceder mayor peso a las empresas de mayor valor bursátil. En determinados periodos, esa metodología puede elevar la concentración en un grupo reducido de compañías. Dos ETF que siguen referencias diferentes pueden mantener posiciones semejantes y proporcionar menos diversificación conjunta de la que sugieren sus denominaciones.

Los productos temáticos presentan un riesgo adicional. La relación entre las empresas seleccionadas y la tendencia que da nombre al fondo puede ser desigual. También influye el precio al que se adquieren sus acciones: una actividad con buenas perspectivas industriales no garantiza una inversión rentable si esas expectativas ya están incorporadas en las cotizaciones.

En renta fija, el análisis debe centrarse en la duración, la calidad crediticia y las características de los emisores. En productos con cobertura de divisa es necesario comprender el alcance de esa protección y sus costes. Los ETF apalancados e inversos, por su parte, requieren una evaluación

específica, especialmente cuando su objetivo de rentabilidad se establece para periodos diarios.

Tampoco todos los productos cotizados comparten la misma estructura jurídica. Los ETC sobre materias primas individuales y determinados vehículos vinculados a criptoactivos pueden presentar características y riesgos distintos de los fondos UCITS tradicionales.

El examen de la cartera subyacente resulta imprescindible, pero no suficiente. Un ETF también debe evaluarse por lo que añade al conjunto del patrimonio. Si reproduce exposiciones que el inversor ya mantiene, su incorporación puede incrementar la concentración en lugar de reducirla.

La gestora cuenta

La calidad de un ETF depende de su estructura, pero también de los procedimientos y recursos del proveedor. La capacidad para gestionar riesgos, mantener condiciones operativas adecuadas y ofrecer información fiable adquiere importancia cuando un producto pasa a formar parte de una cartera profesional.

La selección suele comenzar con un filtro cuantitativo. El patrimonio, la antigüedad, los gastos corrientes y los indicadores de negociación permiten identificar productos que cumplen las condiciones iniciales de una estrategia.

El siguiente paso consiste en examinar la exposición y la calidad de su implementación. La composición del índice, el método de réplica, las desviaciones de rentabilidad y las condiciones de negociación ayudan a comparar alternativas con mayor precisión.

Después interviene la evaluación cualitativa del proveedor. Su solidez, la organización de

La oferta de la gestora también cuenta

Criterio de selección del proveedor

Servicio al cliente y apoyo en ejecución o construcción de carteras



65 %

Investigación y análisis de mercado



61 %

Oferta de estrategias innovadoras o especializadas



61 %

Fuente: Funds Society (2026).

los equipos, los procedimientos de control y la calidad de la documentación permiten valorar elementos que no siempre quedan reflejados en los indicadores cuantitativos.

La aprobación interna completa el proceso. Para una entidad que recomienda o incorpora ETF a sus carteras, la selección debería quedar documentada y sometida a revisiones periódicas. Una modificación de la política de inversión, los costes o las condiciones de

liquidez puede justificar que se reconsidere la presencia de un producto en el universo autorizado.

La escala constituye una ventaja competitiva para las grandes gestoras, pero no convierte automáticamente todos sus fondos en alternativas superiores. Los proveedores especializados pueden ofrecer productos eficientes en exposiciones concretas. La decisión debe sustentarse en las características del vehículo y su adecuación a la estrategia.

La marca del proveedor abre puertas, pero cada ETF debe justificar su elección

Una competencia más exigente

La reducción de comisiones ha obligado a las gestoras a competir también por los servicios que acompañan al producto. Para los clientes profesionales, el apoyo en ejecución, la investigación y la información técnica pueden resultar relevantes cuando existen numerosas alternativas capaces de ofrecer exposiciones parecidas.

Una encuesta sectorial recogida por Funds Society en 2026 sitúa el servicio al cliente y el apoyo en ejecución y construcción de carteras entre los criterios de selección más valorados, con un 65 % de respuestas. La investigación de mercado y la oferta de estrategias innovadoras alcanzan el 61 % en ambos casos.

Los resultados muestran que la competencia entre proveedores se ha ampliado. El precio continúa siendo determinante, pero las gestoras también necesitan ofrecer capacidades que faciliten el

trabajo de los equipos de inversión y distribución.

La consulta realizada para el Atlas entre siete profesionales de asesoramiento y banca privada y tres responsables comerciales de gestoras internacionales aporta una perspectiva complementaria. Los siete asesores participantes declaran aplicar un procedimiento formal de aprobación antes de recomendar un ETF. Las gestoras que respondieron sobre esta cuestión también señalan que sus distribuidores exigen procesos de análisis previo.

Aunque la muestra propia tiene carácter cualitativo, sus respuestas apuntan a una práctica relevante: la incorporación de un ETF a una cartera profesional no suele resolverse mediante una comparación aislada de comisiones, sino a través de procedimientos de selección que deben poder justificarse.

La documentación y el apoyo técnico de las gestoras pueden

facilitar ese trabajo, pero no sustituyen el análisis independiente. El fabricante conoce las características del producto; el profesional que lo recomienda debe determinar si esas características responden a las necesidades de su cliente.

Elegir exige seguir evaluando

La industria ha ampliado la oferta y reducido los gastos de numerosos ETF, pero estas mejoras no han eliminado la complejidad de su selección. La han desplazado hacia aspectos que requieren un análisis más profundo.

El coste total importa más que la comisión aislada. La calidad de réplica exige distinguir entre la diferencia de rentabilidad frente al índice y la regularidad con la que se reproduce su comportamiento. La liquidez depende de la negociación del producto y de las condiciones de sus activos subyacentes. Y la estructura jurídica puede incorporar riesgos que no resultan evidentes en una primera comparación comercial.

La evaluación tampoco concluye con la compra. Los productos cambian, las estrategias se modifican y las condiciones de mercado pueden alterar la conveniencia de mantener una inversión. La selección profesional requiere tanto un procedimiento de aprobación como criterios para revisar periódicamente sus resultados.

El ETF más conocido, el de mayor patrimonio o el que anuncia la comisión más reducida puede ser adecuado para muchas carteras, pero ninguno de esos atributos garantiza que sea la mejor elección en todos los casos.

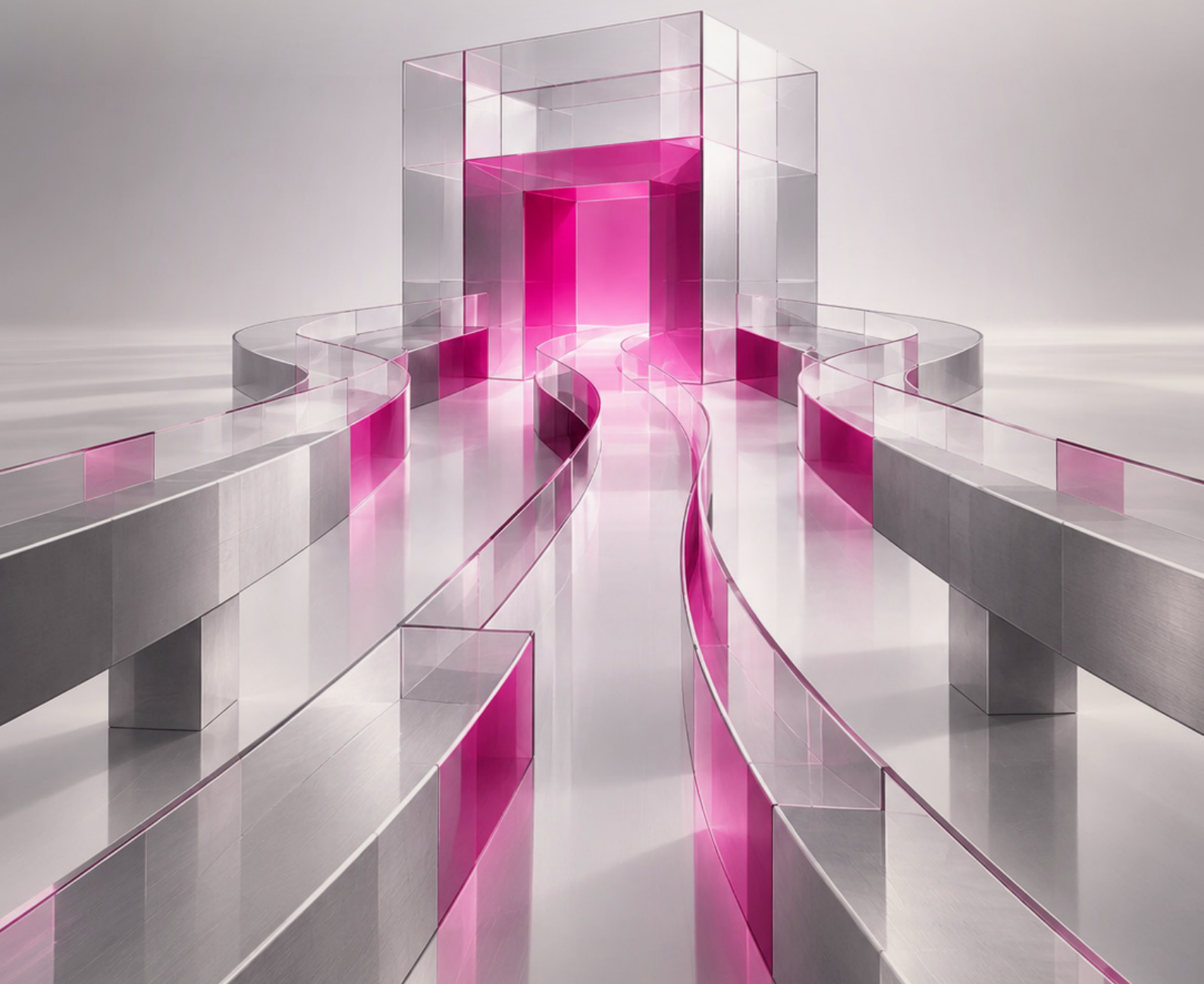
El precio permite empezar la comparación. La calidad del producto, sus riesgos y el coste efectivo de utilizarlo deben determinar la decisión.

05

■ ESPAÑA

Un mismo destino, varios caminos

La banca, el asesoramiento y las
plataformas dibujan el modelo español



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE

Business
School
Madrid

La expansión de los ETF está transformando el acceso a la inversión en Europa, pero España sigue un camino diferente. El peso de la banca, la fiscalidad de los fondos tradicionales y la llegada de nuevos intermediarios explican por qué el crecimiento de la oferta no se traduce necesariamente en una adopción comparable a la de otros mercados.

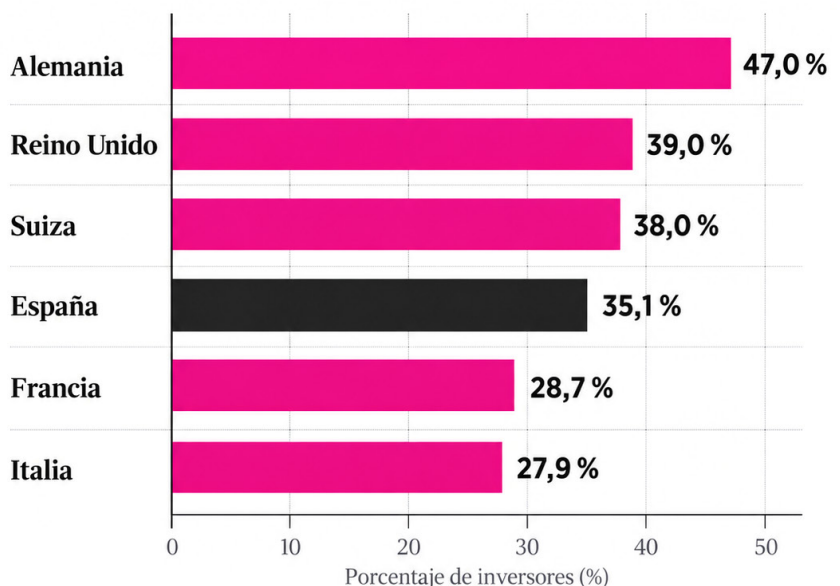
La industria europea de fondos cotizados ha encontrado en las plataformas digitales una vía para llegar directamente al ahorrador. En países como Alemania, los planes de aportación periódica han convertido los ETF en una herramienta habitual para construir patrimonio a largo plazo. España participa de esa transformación, aunque lo hace desde una estructura financiera distinta: aquí, buena parte de la relación entre el inversor particular y los mercados continúa organizada alrededor de las entidades que distribuyen y gestionan productos de ahorro.

La diferencia tiene raíces profundas. El desarrollo de la inversión colectiva española ha estado estrechamente vinculado a las redes bancarias y a una fiscalidad que favorece los traspasos entre determinados fondos tradicionales. Durante años, ese modelo ha permitido canalizar patrimonio hacia fondos de inversión sin necesidad de que sus titulares seleccionen directamente cada instrumento. También ha contribuido a que la incorporación de ETF responda a decisiones comerciales, fiscales y de asesoramiento diferentes de las observadas en otros mercados europeos.

La llegada de nuevos intermediarios está modificando ese equilibrio. Las plataformas de

España mantiene una brecha de conocimiento

Inversores que comprenden la diferencia entre ETF activos y pasivos



Fuente: Fidelity International, estudio Be Invested (2026).

Encuesta a inversores minoristas de seis mercados; no representa necesariamente al conjunto de la población adulta.

arquitectura abierta, los bancos digitales y los servicios de inversión automatizada han ampliado el acceso a productos internacionales y reducido algunas barreras de contratación. El particular dispone de más alternativas para construir su cartera, mientras las entidades tradicionales compiten por mantener una relación con el cliente que ya no depende exclusivamente de la amplitud de su red comercial.

Pero la oferta no determina por sí sola la demanda. Que un inversor pueda contratar un ETF desde su teléfono no significa que

conozca sus riesgos, disponga del patrimonio adecuado o encuentre ventajas suficientes frente a otros vehículos. Tampoco implica que esté dispuesto a sustituir el asesoramiento por la gestión directa de sus inversiones.

Esta combinación de factores ayuda a entender la particularidad española. El crecimiento de los ETF no depende únicamente de la reducción de comisiones o del desarrollo de nuevos productos. También está condicionado por las decisiones de los distribuidores, las preferencias de los ahorrado-

La oferta de ETF crece más deprisa que el conocimiento necesario para seleccionarlos

res y el tratamiento fiscal de las distintas alternativas.

El mercado español no necesita reproducir exactamente el modelo alemán para incorporar los ETF. Su evolución dependerá de cómo convivan la distribución tradicional, los nuevos canales digitales y las distintas formas de gestionar el patrimonio.

La puerta de entrada

El acceso a los ETF en España se organiza a través de canales con modelos de negocio y relaciones con el cliente diferentes. La contratación directa mediante una plataforma digital supone una experiencia distinta de la inversión a través de asesoramiento financiero o gestión discrecional. En cada caso cambian quién toma las decisiones, qué productos resultan más competitivos y qué información necesita el titular.

Las entidades bancarias mantienen una posición relevante en la

distribución de fondos de inversión. Su relación con el cliente permite integrar las decisiones de ahorro e inversión dentro de servicios más amplios, desde la contratación de productos hasta la planificación patrimonial. La presencia de estas redes contribuye a explicar por qué los fondos tradicionales continúan ocupando un lugar destacado en el mercado español.

En banca privada, la selección de un ETF suele formar parte de una decisión sobre la distribución de activos, el riesgo y las necesidades del cliente. La fiscalidad introduce además una diferencia importante: los fondos tradicionales elegibles permiten realizar traspasos sin tributar inmediatamente por las ganancias, una ventaja que puede condicionar su utilización en carteras sometidas a reajustes periódicos.

La gestión discrecional incorpora otro grado de delegación. Den-

tro de los límites establecidos en el mandato, el gestor decide qué productos utilizar y cuándo modificar las posiciones. El inversor no necesita seleccionar directamente cada ETF, pero sí comprender la estrategia general, los riesgos asumidos y los costes del servicio.

Frente a estos modelos, los intermediarios digitales permiten acceder directamente a fondos cotizados negociados en distintos mercados europeos. El particular puede seleccionar productos, establecer importes y realizar operaciones sin recurrir necesariamente a una entidad que le recomiende cada inversión. Esa autonomía amplía sus posibilidades, aunque también le obliga a asumir una mayor responsabilidad en la evaluación de las alternativas.

Los servicios de gestión automatizada completan un panorama más diverso de lo que sugiere la asociación habitual entre tecnología y ETF. En España, operadores como Indexa Capital construyen sus carteras de fondos principalmente mediante vehículos indexados tradicionales. Su ejemplo muestra que la automatización y la inversión de bajo coste no implican necesariamente utilizar productos cotizados.

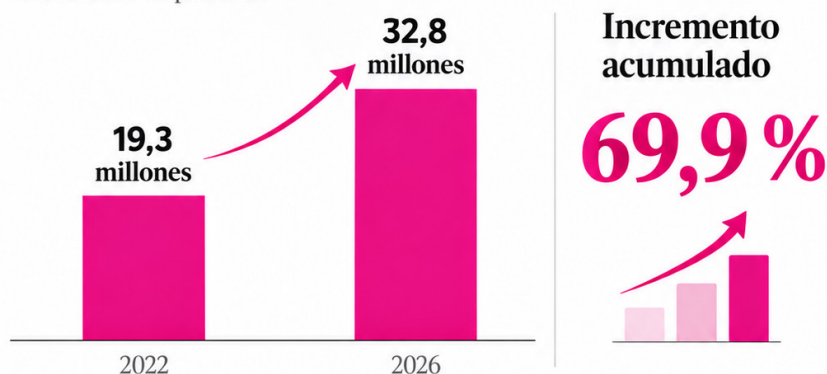
La competencia entre canales tampoco puede explicarse únicamente por las comisiones. Un servicio de asesoramiento incorpora prestaciones diferentes de las ofrecidas por un intermediario de contratación directa. La comparación debe considerar la relación con el cliente, el alcance del servicio y las obligaciones que asume cada entidad.

De este modo, la puerta de entrada condiciona qué producto llega finalmente a la cartera. Una misma exposición puede obtenerse mediante un ETF o un fondo

La inversión minorista en ETF gana dimensión europea

Inversores minoristas europeos en ETF

En millones de personas



 **Personas con ETF en Alemania, 2025**

Más de 14 millones

 **Planes de ahorro en ETF en Alemania, 2025**

Cerca de 21 millones

Fuente: extraETF y BlackRock (2026). El número de planes no equivale al de titulares únicos.

tradicional porque el régimen fiscal, el servicio contratado y las necesidades del inversor son distintos.

La distancia del conocimiento

La familiaridad con los ETF presenta diferencias considerables entre países europeos. Según la encuesta Be Invested de Fidelity International de 2026, el 35,1 % de los inversores españoles consultados comprende correctamente la diferencia entre ETF

activos y pasivos. La proporción resulta inferior a la de Alemania, donde alcanza el 47 %, y a las registradas en el Reino Unido y Suiza, con un 39 % y un 38 %, respectivamente.

España se sitúa, en cambio, por delante de Francia, con un 28,7 %, e Italia, con un 27,9 %. La comparación muestra una posición intermedia entre los seis mercados analizados, aunque los resultados corresponden a los participantes en una encuesta de

inversión y no pueden extrapolarse sin más al conjunto de la población adulta.

El contraste resulta relevante porque el conocimiento del producto influye en su utilización. Comprender la diferencia entre gestión activa y pasiva es solo uno de los elementos necesarios para seleccionar un ETF. También importa identificar qué exposición ofrece, cómo se negocia, qué costes incorpora y cuáles son los riesgos de su estructura.

La facilidad de contratación puede reducir el esfuerzo necesario para ejecutar una operación, pero no sustituye esas decisiones. Dos ETF presentados comercialmente como soluciones de renta variable global pueden seguir índices distintos, soportar costes diferentes y mantener una concentración elevada en las mismas compañías.

En los mercados donde los fondos cotizados tienen una mayor tradición, su utilización se ha integrado progresivamente en los hábitos de ahorro. En España, la expansión de la oferta internacional y de los canales digitales ha sido más rápida que la consolidación de una cultura específica de inversión en ETF.

La cuestión no consiste en exigir al particular conocimientos equivalentes a los de un gestor profesional. Se trata de que disponga de información suficiente para entender qué está comprando y cómo encaja esa inversión en su patrimonio.

Para la banca y los intermediarios, esa necesidad introduce una responsabilidad adicional. Cuanto mayor sea la variedad de productos, más importante resultará explicar sus diferencias sin convertir cada nueva estrategia en una invitación a contratarla.

El peso de la riqueza

La distribución del patrimonio también condiciona la participación en los mercados financieros. La capacidad para asumir pérdidas, diversificar inversiones y mantener posiciones durante periodos prolongados depende, en buena medida, de los recursos disponibles.

La relación entre riqueza, formación e inversión financiera está documentada en los estudios sobre los hogares españoles. Una investigación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), basada en la Encuesta Financiera de las Familias del Banco de España, mostró que la propensión a mantener activos financieros de inversión aumentaba con el nivel educativo y el patrimonio del hogar.

El trabajo, publicado en 2010 con datos de 2002 y 2005, registraba que la proporción de hogares con acciones, bonos, letras del Tesoro o fondos de inversión había pasado del 17,1 % al 18,7 % entre ambos ejercicios. También identificaba una concentración elevada de estos activos entre las familias con mayor riqueza.

Los datos son anteriores a la expansión actual de los ETF y no permiten medir su penetración en 2026. Su interés reside en ilustrar una relación estructural: disponer de acceso a los mercados no equivale a contar con la misma capacidad económica para invertir.

Un ahorrador con recursos suficientes puede distribuir su patrimonio entre distintos activos y mantener las posiciones a pesar de las fluctuaciones. Para quien dispone de un margen financiero reducido, las mismas pérdidas temporales pueden representar una dificultad mayor o exigir la venta de inversiones antes de lo previsto.

Cada canal ofrece una relación diferente con el inversor

1



Contratación directa



Quién decide la inversión

Inversor particular



Aspectos principales

Información, selección, ejecución y costes

2



Asesoramiento financiero



Quién decide la inversión

Cliente, tras recibir asesoramiento



Aspectos principales

Idoneidad, fiscalidad y adecuación al perfil

3



Gestión discrecional



Quién decide la inversión

Gestor, dentro del mandato



Aspectos principales

Distribución de activos, control del riesgo y seguimiento

4



Gestión automatizada



Quién decide la inversión

Servicio gestor, según el mandato o modelo contratado



Aspectos principales

Composición, reajustes, costes y fiscalidad

Fuente: elaboración propia.

Las plataformas digitales han reducido algunas barreras de entrada, pero no modifican por sí solas estas diferencias. También influyen la estabilidad de los ingresos, las necesidades de liquidez y la experiencia acumulada.

El aumento de la contratación de ETF puede ampliar las alternativas disponibles para distintos grupos de ahorradores. No obstante, sería precipitado interpretar ese crecimiento como una equiparación de su participación

financiera o de su capacidad para asumir riesgos.

El modelo alemán

La expansión de los planes de aportación periódica constituye uno de los cambios más visibles en la inversión minorista europea. Estos sistemas permiten destinar cantidades regulares a una cartera sin necesidad de concentrar toda la inversión en una única operación.

Los ETF han encontrado en este modelo una vía de distribución

especialmente favorable. La amplitud de exposiciones disponibles, la competencia entre intermediarios y la posibilidad de automatizar compras han facilitado su incorporación a los hábitos de ahorro.

Alemania es una referencia destacada. Según el estudio de extraETF y BlackRock de 2026, el país contaba en 2025 con cerca de 21 millones de planes de ahorro en ETF activos y más de 14 millones de personas que invertían en estos vehículos.

Las cifras deben interpretarse correctamente. Un mismo inversor puede mantener varios planes de aportación, por lo que el número de contratos no equivale al de titulares. Tampoco permite deducir que todos ellos utilicen exclusivamente ETF para construir su patrimonio.

El ejemplo alemán muestra, en cualquier caso, la capacidad de los planes periódicos para incorporar el producto a decisiones recurrentes de ahorro. La contratación deja de depender de operaciones aisladas y pasa a formar parte de un procedimiento establecido por el inversor.

En España, la evolución de este modelo debe leerse teniendo en cuenta la estructura de distribución y la fiscalidad de los fondos tradicionales. El desarrollo de las plataformas digitales puede favorecer la expansión de los planes de aportación en ETF, pero no existe una razón para suponer que acabarán desplazando necesariamente a otros vehículos indexados.

La estrategia de inversión periódica, conocida como dollar-cost averaging (DCA), tampoco garantiza mejores resultados que invertir un capital disponible de una sola vez. Su principal utilidad consiste en organizar las aportaciones y evitar que cada compra dependa

de una decisión individual sobre el momento de entrada.

Puede combinarse, además, con una estrategia de comprar y mantener, o buy and hold, en la que las participaciones adquiridas se conservan durante un horizonte prolongado. La rentabilidad dependerá de los mercados, los productos seleccionados y los costes soportados.

La enseñanza del mercado alemán no reside en que España deba reproducir exactamente su estructura, sino en mostrar cómo la distribución puede modificar los hábitos de inversión. El vehículo gana presencia cuando sus condiciones permiten integrarlo en decisiones de ahorro que el particular puede mantener a lo largo del tiempo.

La otra cara del acceso

La negociación bursátil ofrece la posibilidad de modificar exposiciones durante la sesión, aunque no obliga a hacerlo. Un aumento de la contratación en BME tampoco prueba por sí solo un cambio de conducta entre los particulares españoles: las operaciones de residentes pueden ejecutarse fuera de España y los volúmenes agregados reúnen distintos tipos de inversores. El desafío consiste en que la facilidad operativa no sustituya los objetivos de inversión.

Aprender a invertir

La expansión de los ETF ha impulsado una oferta creciente de información financiera. Gestoras, bancos, intermediarios digitales y medios especializados han desarrollado materiales destinados a explicar los productos y las posibilidades de incorporarlos a las carteras.

La XVI Encuesta a Gestoras de Fondos del Observatorio Inverco de 2026 muestra la importancia

que concede la industria a esta actividad. El 94 % de las gestoras participantes declara colaborar en la formación de sus redes de distribución y el 88 % desarrolla programas específicos de educación financiera dirigidos a clientes.

Estos porcentajes corresponden al conjunto de gestoras encuestadas, no únicamente a fabricantes de ETF. Aun así, muestran hasta qué punto la formación forma parte de la relación entre proveedores, intermediarios e inversores.

La necesidad de información cambia según el perfil. Para quien empieza a invertir, resulta esencial comprender la relación entre riesgo y rentabilidad, la diversificación y el efecto de los costes. Un inversor experimentado puede necesitar información más detallada sobre la composición del índice, la calidad de réplica o las condiciones de ejecución.

La educación financiera también debe ayudar a distinguir los vehículos. Un ETF indexado y un fondo indexado tradicional pueden ofrecer exposiciones semejantes, pero presentan diferencias operativas y fiscales. Un ETF activo comparte características de negociación con los fondos cotizados de réplica, aunque sus inversiones responden a una política de gestión distinta.

En España, la posición de las redes bancarias y de los servicios de asesoramiento convierte la formación de los profesionales en una parte importante de este proceso. La información que llega al cliente depende con frecuencia de quienes seleccionan, recomiendan o gestionan los productos.

Existe, además, una cuestión de independencia. La documentación de las gestoras es necesaria para conocer sus fondos, pero también forma parte de su actividad co-

mercial. El análisis de los intermediarios, la información regulatoria y el trabajo de los medios especializados permiten contrastar sus características y situarlas en un contexto más amplio.

El objetivo no debería ser que todos los ahorradores conozcan cada innovación de la industria, sino que comprendan las decisiones que afectan a su patrimonio y dispongan de información suficiente para valorar sus consecuencias.

Un modelo propio

La expansión europea de los ETF ofrece una medida de la transformación del mercado. Según extraETF y BlackRock, el número de inversores minoristas en estos productos pasó de 19,3 millones en 2022 a 32,8 millones en 2026, un incremento próximo al 70 %. El crecimiento confirma la difusión del vehículo, aunque su intensidad y sus vías de acceso difieren entre países.

España participa de esta evolución con una oferta cada vez mayor y un abanico más amplio de intermediarios. Sin embargo, las estadísticas disponibles no permiten determinar con precisión cuántos particulares españoles mantienen ETF, qué proporción de su patrimonio representan o cómo distribuyen sus inversiones entre posiciones estructurales y tácticas.

Esta falta de una medida única obliga a interpretar con prudencia las comparaciones internacionales. Las encuestas de conocimiento, el patrimonio de gestoras internacionales y la contratación en los mercados bursátiles describen aspectos distintos. Ninguno, por separado, permite reconstruir completamente la inversión española en fondos cotizados.

Pero las diferencias del mercado español no se limitan a la esta-

La negociación inmediata facilita los ajustes, pero también puede multiplicar operaciones y costes

dística. La importancia histórica de la banca en la distribución, el régimen fiscal de los fondos tradicionales y la llegada de nuevas plataformas configuran un modelo en el que conviven distintas formas de acceso.

El inversor puede contratar directamente un ETF, incorporarlo siguiendo la recomendación de un asesor o mantenerlo dentro de una cartera gestionada. También puede utilizar un fondo indexado tradicional para obtener una exposición semejante. La competencia entre estos vehículos no se resuelve únicamente por sus comisiones, sino por las necesidades del cliente y las condiciones de cada servicio.

Para la industria, el desarrollo de los ETF en España representa una oportunidad que no depende exclusivamente de la digitalización. Los bancos pueden incorporar nuevas exposiciones a sus servicios de inversión; las plataformas digitales, ampliar las

opciones de contratación directa; y los asesores, utilizar los fondos cotizados cuando aporten ventajas frente a otras alternativas.

La expansión de la oferta deberá acompañarse, en cualquier caso, de información suficiente, procedimientos adecuados de selección y una comprensión real de los riesgos. La facilidad de acceso solo representa una mejora para el ahorrador cuando le permite tomar decisiones coherentes con sus objetivos.

España cuenta con una industria de distribución capaz de acercar los ETF a numerosos inversores, pero su crecimiento dependerá también de los incentivos y decisiones de quienes intervienen entre el producto y el cliente. La próxima etapa no se decidirá únicamente en las plataformas digitales: también en la manera en que la banca, los asesores y los gestores incorporen estos vehículos a sus servicios.

Más opciones. Más posibilidades

La gestión activa y las nuevas
estructuras amplían las fronteras del ETF



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE Business
School
Madrid

La industria de los fondos cotizados ha conquistado buena parte de su mercado gracias a las comisiones bajas y la facilidad de contratación. Su próxima etapa estará marcada por la gestión activa, las nuevas estructuras de inversión y una competencia que exigirá demostrar algo más que eficiencia en la réplica de índices

El éxito de los ETF ha transformado una de las actividades más tradicionales de la industria financiera: ofrecer acceso a los mercados. Durante décadas, esa función estuvo asociada principalmente a los fondos de inversión y a la contratación directa de valores. Los productos cotizados añadieron una combinación de diversificación, transparencia y costes reducidos

que terminó convirtiéndolos en una de las grandes innovaciones de la gestión de activos.

La fórmula continúa funcionando, pero empieza a resultar insuficiente para explicar las ambiciones de la industria. Las grandes gestoras han reducido los gastos de sus principales ETF indexados hasta niveles que dejan poco margen para nuevas rebajas. Al mismo tiempo, la competencia ha multiplicado la oferta sobre mercados y sectores, haciendo cada vez más difícil diferenciarse únicamente por el precio o la exposición.

Durante años, el objetivo consistió en reproducir un índice al menor coste posible. Ahora, una parte creciente de la industria pretende ofrecer algo distinto: estrategias en las que intervienen

decisiones activas de inversión, productos más especializados y nuevas maneras de acceder a una misma cartera.

Ese desplazamiento modifica también las exigencias del producto. Cuanto más complejas son las estrategias que incorpora, mayor importancia adquieren la liquidez de los activos, la transparencia de las posiciones y la capacidad del inversor para comprender qué está comprando. La facilidad de contratación, una de las principales ventajas del ETF, no elimina esas dificultades.

En España, la transformación presenta una dimensión adicional. La industria internacional continúa ampliando su oferta, pero su incorporación a las carteras depende de una estructura de dis-

Las próximas fronteras del ETF

La industria del ETF sigue ampliando su alcance. Estos son algunos de los segmentos y estrategias que pueden marcar su evolución en los próximos años.

Renta fija más sofisticada

ETF de bonos activos, de duración flexible y de segmentos específicos del crédito.



Estrategias activas y semiactivas

Mayor oferta de ETF con gestión activa y enfoques estructurados.



Inversión temática 2.0

Nueva generación de ETF temáticos con criterios más rigurosos y mayor diversificación.



Mercados privados

ETF que dan acceso a activo privado (infraestructuras, capital riesgo, real estate).



ETF personalizados

Mayor uso de versiones a medida para instituciones y grandes patrimonios.



Soluciones de resultado

ETF orientados a objetivos concretos (renta, protección, fecha de jubilación).



Integración de la IA

Uso de inteligencia artificial en la gestión, el diseño de índices y la construcción de carteras.



CONSOLIDADO

Segmentos con amplia oferta y adopción creciente.

EN EXPANSIÓN

Áreas con fuerte desarrollo y nuevas oportunidades.

EN DESARROLLO

Tendencias emergentes que pueden ganar peso en los próximos años.

tribución propia y de un régimen fiscal que condiciona la elección entre fondos cotizados y tradicionales.

La próxima frontera del ETF consiste en demostrar que puede ofrecer nuevas formas de invertir sin comprometer las ventajas que explican su éxito. La expansión de la gestión activa es la primera prueba de esa capacidad.

La gestión cambia de formato

La expansión de los ETF activos representa la transformación más inmediata de la industria. El vehículo que durante años se identificó con la reproducción de índices permite distribuir estrategias en las que los gestores seleccionan valores, modifican posiciones y ajustan el riesgo mediante decisiones propias.

La distinción resulta fundamental. La cotización describe cómo se negocia el fondo; la gestión activa o indexada explica cómo se construye su cartera. Ambas características pueden combinarse, del mismo modo que un fondo tradicional puede seguir pasivamente un índice.

El interés por esta evolución aparece reflejado en la encuesta global de Brown Brothers Harriman de 2026. El 96 % de los inversores profesionales participantes prevé aumentar sus asignaciones a ETF durante los doce meses siguientes y el 53 % declara su intención de reducir el peso de los ETF indexados en favor de estrategias activas.

Los porcentajes expresan expectativas de una muestra internacional, no movimientos ya realizados ni previsiones específicas para España. Pero revelan un cambio significativo en la percepción del producto: el formato cotizado empieza a considerarse también como

La gestión activa amplía el mercado del ETF y cambia las reglas de competencia

una vía para incorporar decisiones profesionales de inversión, no solo para reproducir mercados.

La renta fija ofrece un terreno especialmente propicio. La selección de emisores, la gestión de duración y los ajustes de exposición al crédito pueden desarrollarse mediante fondos cotizados activos. Para los gestores, esta combinación amplía las alternativas entre la reproducción de índices y la contratación de fondos tradicionales.

En renta variable, el formato permite distribuir estrategias basadas en la selección de compañías, factores de inversión o criterios específicos de construcción de carteras. Su desarrollo puede atraer tanto a proveedores especializados como a grandes gestoras que ya comercializan fondos activos mediante estructuras convencionales.

La competencia será diferente de la que caracteriza a los ETF indexados de mayor volumen. Cuando varias entidades reproducen una misma referencia, el coste y la calidad de réplica permiten comparaciones relativamente directas. En la gestión activa adquieren importancia la experiencia del equipo, la política de inversión y la consistencia de los resultados.

También cambia la naturaleza de la promesa comercial. Un

ETF indexado aspira a reproducir un mercado con eficiencia; un activo debe justificar qué aporta la intervención del gestor y por qué merece la pena asumir sus gastos y riesgos.

La gestión activa amplía así el campo de juego de los ETF, pero no constituye un destino único para su evolución. La búsqueda de diferenciación también está llevando a las gestoras hacia exposiciones cada vez más concretas, donde la especialización puede resultar tan importante como el estilo de gestión.

Más allá de los grandes índices

La búsqueda de nuevas estrategias responde a una dificultad creciente: los grandes índices ya están ampliamente cubiertos por productos de bajo coste. Para distinguirse, las gestoras necesitan ofrecer exposiciones que respondan a necesidades más específicas de los inversores.

La renta fija constituye uno de esos ámbitos. El regreso de rentabilidades positivas a los bonos ha ampliado las alternativas para construir carteras, pero también exige distinguir entre duración, calidad crediticia y condiciones de liquidez.

Los ETF permiten acceder a segmentos concretos de deuda pública

La liquidez de un ETF siempre depende de las condiciones de sus activos subyacentes

y privada, mientras las estrategias activas pueden modificar su composición según las perspectivas de mercado. La mayor precisión de estas exposiciones resulta útil para la gestión, aunque no elimina los riesgos de crédito ni garantiza que los bonos subyacentes puedan negociarse con facilidad.

En renta variable, la especialización adopta otras formas. La inteligencia artificial, la defensa y diversas transformaciones industriales han impulsado productos que permiten concentrar parte del patrimonio en determinadas actividades.

Estas estrategias ofrecen una manera sencilla de expresar convicciones, pero también incorporan una dificultad: el crecimiento económico de una industria no se traduce necesariamente en rentabilidades bursátiles atractivas. Si las cotizaciones ya reflejan expectativas elevadas, incluso unas buenas perspectivas empresariales pueden resultar insuficientes para justificar la inversión.

La concentración añade otro elemento de riesgo. Algunos ETF temáticos comparten compañías con los principales índices globales, de modo que su incorporación puede reforzar exposiciones ya presentes en cartera en lugar de mejorar su diversificación.

La oferta especializada se extiende asimismo a estrategias factoriales, políticas de reparto de dividendos y criterios específicos de selección. El resultado es un catálogo más amplio, pero también más difícil de comparar: productos que comparten una denominación comercial pueden invertir en universos distintos o aplicar metodologías diferentes.

La innovación, por tanto, no consiste únicamente en añadir nuevos mercados a la oferta. También obliga a reconsiderar cómo se distribuyen las estrategias y qué estructura resulta más adecuada para cada una.

Esta evolución está empezando a modificar una frontera histórica de la industria: la separación entre los fondos tradicionales y los fondos cotizados.

Un fondo, dos formas de invertir

En Estados Unidos, el desarrollo regulatorio de las clases cotizadas dentro de fondos que también ofrecen participaciones tradicionales está abriendo nuevas posibilidades de distribución.

El modelo permite, bajo determinadas condiciones, que diferentes inversores accedan a una cartera común mediante mecanismos de contratación distintos. Una clase puede negociarse en

bolsa, mientras otra mantiene los procedimientos de suscripción y reembolso propios de los fondos tradicionales.

Para las gestoras, el atractivo reside en ampliar sus canales de comercialización sin necesidad de mantener necesariamente carteras separadas. Una estrategia puede llegar así a clientes con preferencias operativas diferentes, aprovechando una misma organización de gestión.

Para el inversor, la distinción sigue siendo relevante. Aunque la cartera subyacente sea común, las condiciones de negociación, los costes y el tratamiento fiscal pueden variar según la clase utilizada.

Esta posibilidad modifica la naturaleza de la competencia entre vehículos. En lugar de ofrecer exclusivamente productos separados, una gestora puede comercializar una misma estrategia mediante formatos adaptados a distintos canales.

Su desarrollo europeo dependerá, no obstante, de las normas aplicables a los fondos y a su comercialización. Los avances estadounidenses no suponen que esas estructuras puedan trasladarse automáticamente a todos los mercados bajo la normativa UCITS.

El interés de esta transformación va más allá de su configuración jurídica. Si una estrategia puede distribuirse mediante distintas clases, la decisión de inversión y la elección del vehículo adquieren una autonomía todavía mayor.

Pero compartir una cartera entre formatos no resuelve todas las dificultades. La separación entre estrategia y vehículo resulta relativamente sencilla cuando los activos subyacentes se negocian en mercados líquidos. La cuestión

se complica cuando la industria intenta trasladar al formato cotizado inversiones cuyas valoraciones y mecanismos de negociación son muy diferentes.

Ahí aparece uno de los límites más exigentes para la expansión de los ETF.

La frontera de la liquidez

El interés por el capital privado, el crédito privado y otras inversiones no cotizadas ha aumentado entre determinados inversores institucionales y patrimoniales. La industria de los fondos cotizados observa ese crecimiento como una posible oportunidad para ampliar su universo de productos.

Sin embargo, estos mercados presentan características muy distintas de las de las acciones y los bonos negociados continuamente. Las valoraciones pueden actualizarse con menor frecuencia, los procesos de desinversión suelen ser más prolongados y los precios no siempre proceden de operaciones observables.

Incorporar esas exposiciones a un vehículo negociable durante la sesión plantea una dificultad esencial: cómo relacionar la compraventa continua de participaciones con activos que no pueden valorarse o venderse con la misma rapidez.

La liquidez de un ETF depende de la naturaleza de sus inversiones, de los mecanismos de creación y reembolso de participaciones y de la actividad de los intermediarios. Cuando el mercado subyacente presenta restricciones, estos factores adquieren una importancia decisiva.

También es necesario distinguir las distintas formas de obtener exposición a los mercados privados. Un ETF que compra acciones de gestoras cotizadas de capital priva-

Tres escenarios para España en 2027



Continuidad

Condiciones

Mantenimiento de las reglas fiscales y ampliación de la oferta.

Posibles consecuencias

Crecimiento gradual según canales y demanda.



Expansión de estrategias

Condiciones

Mayor desarrollo de ETF activos y especializados.

Posibles consecuencias

Nuevas alternativas para carteras profesionales.



Cambio estructural

Condiciones

Reforma efectiva del régimen fiscal de traspasos.

Posibles consecuencias

Revisión de la elección entre ETF y fondos tradicionales.

Fuente: elaboración propia.

Escenarios condicionados, sin probabilidades asignadas ni previsiones cuantitativas.

do no proporciona necesariamente la rentabilidad de los fondos que esas compañías administran.

Las acciones de una gestora responden a sus resultados empresariales y a su valoración bursátil. Las participaciones en fondos privados dependen de las inversiones concretas que mantienen y están sometidas a condiciones diferentes de liquidez y valoración.

El interés por incorporar estos activos al formato cotizado es comprensible. Los ETF han demostrado su capacidad para facilitar el acceso a mercados que antes

resultaban más costosos o complejos para numerosos inversores.

Pero existe una diferencia fundamental entre hacer accesible una exposición y transformar sus características económicas. La negociación continua del vehículo no convierte automáticamente en líquidos los activos que contiene.

Esta distinción explica por qué la innovación financiera debe avanzar acompañada de una evaluación de los derechos del inversor, de los mecanismos operativos y de las condiciones reales de negociación. También permite situar en

perspectiva otra de las grandes promesas de transformación de la industria: la utilización de nuevas tecnologías para registrar y transmitir esos derechos.

La tecnología busca su lugar

La tokenización ha adquirido protagonismo entre las iniciativas tecnológicas de la industria financiera. Permite representar determinados derechos sobre activos mediante registros digitales y explorar nuevas formas de organizar su emisión, custodia y liquidación.

El interés de las grandes entidades financieras alcanza a distintos instrumentos, incluidos fondos monetarios, bonos y otros valores. No se limita a los ETF ni implica que todos los proyectos compartan una estructura jurídica equivalente.

BlackRock ha desarrollado iniciativas en este ámbito, entre ellas el BlackRock USD Institutional Digital Liquidity Fund (BUIDL), un fondo tokenizado vinculado a instrumentos monetarios. El producto demuestra que algunas aplicaciones ya han llegado al mercado, aunque no constituye un ETF convencional.

Empresas como Ondo Finance también han impulsado modelos digitales de acceso a exposiciones vinculadas a valores y productos financieros. Estas iniciativas muestran el interés por combinar instrumentos tradicionales con nuevas infraestructuras de registro y distribución.

La diferencia entre las estructuras resulta esencial. Tokenizar participaciones de un instrumento financiero, emitir derechos que reproducen determinadas exposiciones o desarrollar una infraestructura alternativa de negociación son operaciones distintas. Sus consecuencias dependen de

la naturaleza jurídica de lo que adquiere el inversor.

La regulación europea obliga a mantener esa distinción. Los instrumentos financieros tokenizados continúan sujetos a las normas que les corresponden, mientras el Reglamento MiCA establece un régimen específico para determinados criptoactivos incluidos en su ámbito de aplicación.

La innovación tecnológica puede contribuir a mejorar procesos de registro, conciliación o liquidación. Sin embargo, sus ventajas económicas dependen de los costes de implantación, la interoperabilidad y las garantías que ofrezca a los participantes.

La tokenización tampoco elimina las dificultades de valoración o liquidez descritas anteriormente. Cambiar la forma de registrar un derecho no transforma necesariamente el comportamiento económico del activo al que está vinculado.

Su impacto sobre los ETF dependerá, por tanto, de que pueda introducir mejoras operativas concretas sin añadir riesgos o costes desproporcionados.

La tecnología representa una vía de transformación, pero no sustituye la cuestión que atraviesa todas las innovaciones examinadas: qué ventaja efectiva recibe el inversor.

Y esa pregunta resulta especialmente relevante en España, donde la disponibilidad de nuevos productos no garantiza que terminen incorporándose a las carteras.

Las reglas españolas

La ampliación del catálogo internacional no garantiza su adopción en España. Como hemos visto, el régimen fiscal de traspasos puede favorecer determinados fondos tradicionales y la distribución

bancaria conserva una posición relevante, mientras las plataformas digitales abren vías alternativas de acceso. Una eventual modificación fiscal alteraría la comparación entre vehículos, pero no debe tratarse como una reforma aprobada ni atribuirle efectos cuantitativos automáticos. Este contraste entre disponibilidad y adopción proporcionaliza el contexto de las expectativas para 2027.

El horizonte de 2027

Las expectativas entre los profesionales consultados para el Atlas son favorables. Seis de los siete asesores participantes califican las perspectivas de los ETF en España como muy positivas y el séptimo como positivas. Ninguno anticipa una reducción de su utilización en las carteras que gestiona o recomienda.

Entre las gestoras consultadas también predomina el optimismo. Las dos que ofrecieron una previsión cuantitativa esperan que el patrimonio de ETF en España aumente más de un 20 %.

Estas respuestas reflejan opiniones de una muestra cualitativa reducida, no una proyección estadística del conjunto del mercado. Tampoco garantizan que los flujos de inversión vayan a evolucionar en esa dirección.

El interés por la fiscalidad vuelve a aparecer en la consulta. Seis de los siete asesores declaran que modificarían sus recomendaciones si llegara a aprobarse una reforma que permitiera diferir la tributación mediante traspasos entre ETF.

El resultado muestra que los participantes consideran relevante esa posibilidad, pero no permite calcular qué volumen de patrimonio cambiaría de vehículo ni con qué rapidez.

El mercado español crecerá según evolucionen los productos, los distribuidores y la fiscalidad

Las perspectivas del próximo ejercicio deben interpretarse, por ello, a partir de las condiciones que pueden impulsar el crecimiento.

El primer escenario es de continuidad. La oferta internacional seguiría ampliándose, mientras el régimen fiscal español mantendría sus características actuales. La adopción dependería de la contratación directa, la utilización profesional y la evolución de los mercados.

Un segundo escenario contempla una expansión más intensa de las estrategias activas y especializadas. Los gestores y asesores contarían con nuevas herramientas, aunque su incorporación dependería de las ventajas demostrables frente a los productos existentes.

El tercero incorpora una modificación efectiva del tratamiento fiscal que alterase la comparación entre ETF y fondos tradicionales. Sería un cambio estructural para determinadas decisiones de

inversión, pero sus consecuencias dependerían del diseño legal y de la respuesta de distribuidores e inversores.

No se trata de previsiones excluyentes ni de escenarios con probabilidades asignadas. Su utilidad consiste en separar las tendencias que ya pueden observarse de aquellas que dependen de decisiones futuras.

La expansión de la gestión activa y la búsqueda de nuevas exposiciones responden a procesos que se desarrollan internacionalmente. La evolución fiscal española, en cambio, constituye una incógnita cuyo desenlace podría modificar la velocidad de adopción, pero no debe darse por supuesto.

Lo que ocurra en 2027 dependerá de la combinación de estas fuerzas. Y la cuestión de fondo seguirá siendo la misma: si los nuevos productos aportan ventajas suficientes para justificar su presencia en las carteras.

La prueba del valor

La industria de los ETF ha demostrado su capacidad para ampliar el acceso a los mercados y reducir los costes de numerosas estrategias de inversión. Su siguiente etapa será distinta, porque las innovaciones que ahora impulsa no se pueden evaluar únicamente mediante el precio.

Los ETF activos deberán justificar sus resultados frente a alternativas comparables. Los fondos especializados tendrán que ofrecer exposiciones comprensibles y coherentes con los objetivos de inversión. Los productos vinculados a mercados menos líquidos deberán resolver dificultades de valoración y negociación. Y la tokenización necesitará acreditar mejoras operativas que compensen su complejidad.

Todas estas transformaciones responden a una misma aspiración: ampliar las funciones que puede desempeñar un fondo cotizado. Pero también comparten una exigencia. La facilidad de contratación solo representa una ventaja cuando el producto permite asumir riesgos conocidos y obtener una exposición adecuada.

En España, ese proceso se desarrollará dentro de un mercado condicionado por la fiscalidad, la banca y los nuevos canales digitales. La expansión de la oferta internacional no determina por sí sola la rapidez ni la dirección de su adopción.

Los ETF han consolidado su posición como instrumentos de inversión eficientes. Ahora deben demostrar hasta dónde pueden extender sus funciones sin perder las características que los hicieron competitivos.

La siguiente frontera no será ofrecer más ETF. Será demostrar qué aportan los nuevos productos a una industria que ya ha aprendido a competir por precio.

■ CONCLUSIONES

La ventaja está en saber elegir

El crecimiento de los ETF ha transformado la industria internacional de inversión, pero también ha puesto de manifiesto que la expansión de un producto financiero no garantiza su utilización de la misma manera en todos los mercados. Europa dispone de una oferta cada vez más amplia, costes competitivos y una estructura regulatoria que facilita la comercialización transfronteriza. España participa de ese mercado integrado, aunque sus inversores operan bajo condiciones fiscales y comerciales que siguen siendo diferentes.

Esta es una de las principales conclusiones del *Atlas del ETF*, editado por la revista *Inversión*. La dimensión del mercado español de ETF no puede explicarse únicamente mediante las estadísticas bursátiles nacionales ni deducirse directamente de las cifras europeas. Buena parte de los productos accesibles a los inversores españoles están domiciliados en otros países y se negocian en mercados extranjeros. Los datos de contratación, patrimonio comercializado y entradas netas ofrecen perspectivas complementarias, pero no representan magnitudes equivalentes.

La dificultad para medir el mercado constituye, por tanto, una característica de su propia estructura. El lugar donde reside el inversor, el domicilio del fondo y el centro donde se ejecuta una operación pueden encontrarse en países distintos. Esta realidad exige prudencia al interpretar las estadísticas y refuerza la necesidad de mejorar la información disponible sobre la utilización de ETF en España.

La eficiencia depende del uso

La reducción de comisiones ha sido uno de los grandes motores de la expansión de los ETF. Sin embargo, el análisis de su utilización profesional muestra que el coste publicado es solo una parte de la decisión.

La elección de un fondo cotizado depende de la exposición que ofrece, su calidad de réplica, las

condiciones de negociación y los riesgos asociados a su estructura. Dos productos referenciados al mismo índice pueden presentar resultados distintos, del mismo modo que un ETF con gastos recurrentes inferiores puede terminar siendo menos eficiente cuando se consideran los costes de ejecución y las consecuencias fiscales de las operaciones.

Esta distinción resulta especialmente importante en la construcción de carteras. Un ETF no constituye una estrategia de inversión, sino uno de los vehículos disponibles para ejecutarla. Su utilidad depende de la función que desempeña, del horizonte previsto y de las necesidades del cliente.

Los productos cotizados pueden utilizarse para mantener exposiciones estructurales durante periodos prolongados o para introducir ajustes tácticos. También permiten combinar estrategias indexadas y activas. Ninguna de estas aplicaciones resulta superior por definición: cada una debe justificarse por su aportación al conjunto del patrimonio.

La consulta realizada para el Atlas entre profesionales de asesoramiento, banca privada y gestoras internacionales refuerza esta perspectiva. Sus resultados, de carácter cualitativo, muestran que los participantes utilizan los ETF para resolver necesidades diferentes y conceden importancia a los procedimientos de selección. La ampliación del catálogo no elimina la necesidad de análisis; al contrario, hace más relevante disponer de criterios de aprobación y seguimiento.

La singularidad española

La fiscalidad es uno de los factores que mejor explican la trayectoria particular de España. El régimen de traspasos de determinados fondos tradicionales permite diferir la tributación de las ganancias cuando se cumplen los requisitos legales, una posibilidad que, con carácter general, no se extiende a los ETF.

La diferencia influye sobre la selección de vehículos, especialmente en carteras que necesitan reajustes periódicos. No significa que los fondos tradicionales sean siempre preferibles ni que los ETF deban reservarse a operaciones de corto plazo. Significa que la eficiencia debe valorarse teniendo en cuenta las circunstancias fiscales del inversor, además de los gastos y las condiciones de cada producto.

A esta particularidad se añade el peso histórico de las redes bancarias en la distribución de fondos. España ha desarrollado una industria de inversión colectiva estrechamente vinculada a entidades que mantienen una relación continuada con sus clientes y desempeñan un papel relevante en las decisiones de ahorro y gestión patrimonial.

Las plataformas digitales y los nuevos intermediarios están ampliando las alternativas, pero no sustituyen automáticamente los servicios tradicionales. La contratación directa, el asesoramiento y la gestión delegada responden a necesidades diferentes. El crecimiento de los ETF dependerá de cómo se integren en estos canales y de las ventajas que puedan aportar frente a otros instrumentos.

La comparación europea confirma que no existe un único modelo de adopción. Los planes de ahorro periódicos han favorecido la expansión de los ETF entre los particulares alemanes, mientras que España parte de una estructura fiscal y comercial distinta. El desarrollo del mercado español no tiene por qué consistir en reproducir el modelo de otro país.

La siguiente etapa

La industria internacional está ampliando las funciones de los ETF. La gestión activa, las estrategias especializadas y las nuevas estructuras de distribución muestran que el formato cotizado ha dejado de identificarse exclusivamente con la reproducción de grandes índices a bajo coste.

Esa evolución también plantea exigencias adicionales. La expansión hacia activos menos líquidos requiere examinar sus mecanismos de valoración y negociación. La especialización puede introducir riesgos de concentración y complejidad. Y la tokenización, pese a sus posibles aplicaciones, todavía no ha demostrado que sus mejoras operativas compensen la complejidad que introduce.

La prueba del valor

La industria de los ETF ha demostrado su capacidad para ampliar el acceso a los mercados y reducir los costes de numerosas estrategias de inversión. Su siguiente etapa será distinta, porque las innovaciones que ahora impulsa no pueden evaluarse únicamente mediante el precio.

Los ETF activos deberán justificar sus resultados frente a alternativas comparables. Los fondos especializados tendrán que ofrecer exposiciones comprensibles y coherentes con los objetivos de inversión. Los productos vinculados a mercados menos líquidos deberán resolver dificultades de valoración y negociación. Y la tokenización necesitará acreditar mejoras operativas que compensen su complejidad.

Esta exigencia no reduce la utilidad del formato cotizado; la sitúa en su terreno real. La ventaja de un ETF no reside en ser más moderno ni necesariamente más barato, sino en resolver mejor una necesidad concreta de la cartera. Comparar ya no consiste solo en decidir entre gestión activa y pasiva o entre fondos tradicionales y cotizados. Consiste en entender qué exposición se busca, cuánto cuesta obtenerla, qué riesgos incorpora y cómo encaja en el patrimonio del inversor.

La siguiente frontera no será ofrecer más ETF. Será demostrar qué aportan los nuevos productos a una industria que ya ha aprendido a competir por precio. Para el inversor, la ventaja seguirá estando en saber elegir.

Metodología y fuentes

Alcance del estudio

El *Atlas del ETF* analiza la evolución del mercado de fondos cotizados, su utilización en España y las principales transformaciones de la industria con información disponible hasta octubre de 2026.

La publicación combina estadísticas de mercado, documentación regulatoria, estudios sectoriales, investigaciones académicas y una consulta cualitativa a profesionales de asesoramiento financiero, banca privada y distribución de productos de inversión.

El análisis presta especial atención al mercado español, aunque incorpora referencias internacionales para contextualizar su dimensión y sus particularidades. Las comparaciones se realizan atendiendo al universo, el periodo y la metodología de cada fuente.

El objetivo es ofrecer una interpretación de la industria y criterios útiles para la toma de decisiones profesionales. El Atlas no constituye una recomendación de inversión ni pretende identificar productos adecuados para todos los perfiles.

Delimitación estadística

La medición del mercado de ETF presenta dificultades derivadas de su carácter internacional. El domicilio de un fondo, el lugar donde se negocian sus participaciones y la residencia de sus inversores pueden corresponder a países diferentes.

Por este motivo, las estadísticas de negociación en Bolsas y Mercados Españoles (BME) no permiten determinar por sí solas el patrimonio total invertido por residentes españoles en ETF.

El Atlas utiliza distintas fuentes y categorías, cuya interpretación requiere mantener las siguientes distinciones:

ETF y ETP. Algunas estadísticas internacionales agrupan fondos cotizados y otros productos negociados

en bolsa. Cuando la fuente incluye ambos universos, se conserva expresamente la denominación ETF y ETP.

ETF y fondos indexados. Aunque ambos pueden aplicar estrategias de réplica, son vehículos diferentes. Las estadísticas que agrupan ambas categorías no permiten calcular la participación individual de cada una.

Patrimonio y entradas netas. El patrimonio refleja el valor de los activos gestionados en una fecha determinada. Las entradas netas expresan la diferencia entre suscripciones y reembolsos durante un periodo, sin incluir directamente las variaciones de valoración.

Patrimonio y negociación. El volumen contratado en bolsa mide operaciones sobre participaciones. No equivale al dinero nuevo captado por los fondos ni identifica necesariamente la residencia de sus titulares.

IIC internacionales comercializadas en España. Las estadísticas de este segmento incluyen distintas clases de instituciones de inversión colectiva y no constituyen una medición exclusiva del negocio de ETF.

Las cifras monetarias, cuotas de mercado y tasas de crecimiento se presentan con sus periodos de referencia. Los porcentajes pueden mostrar pequeñas diferencias respecto a la suma de sus componentes debido al redondeo.

Fuentes estadísticas y documentales

Para analizar la dimensión internacional y europea de los fondos cotizados se utilizan estadísticas de ETFGI, particularmente los datos de patrimonio y flujos correspondientes al cierre de junio de 2026.

La información sobre el mercado español procede de BME y de las estadísticas de Inverco relativas a instituciones de inversión colectiva internacionales comercializadas en España. Se incorporan asimismo datos de distribución y presencia de gestoras recogidos por Finect a partir de información de Inverco.

El análisis del inversor particular y de los canales de acceso utiliza el estudio *Be Invested* de Fidelity International, la investigación sobre ahorro minorista en ETF de extraETF y BlackRock y la XVI Encuesta a Gestoras de Fondos del Observatorio Inverco.

Para examinar las tendencias de utilización profesional y la evolución de la gestión activa se recurre a la encuesta global sobre ETF de Brown Brothers Harriman de 2026 y a información sectorial publicada por Funds Society.

El marco regulatorio y fiscal se fundamenta en la legislación española del impuesto sobre la renta de las personas físicas, las disposiciones aplicables a las instituciones de inversión colectiva, la normativa europea UCITS y MiFIR y la documentación relativa a la Estrategia de Inversión Minorista de la Unión Europea.

Las explicaciones sobre seguimiento de índices, métodos de réplica y comportamiento inversor se apoyan también en investigaciones académicas. Se incorporan referencias a trabajos de Bae y Kim (2020), Kim y colaboradores (2023), y Shefrin y Statman, entre otros antecedentes citados a lo largo del estudio.

Las fuentes se utilizan de acuerdo con sus respectivos ámbitos de cobertura. Los estudios internacionales permiten identificar tendencias y establecer comparaciones, pero sus resultados no se extrapolan automáticamente al conjunto del mercado español.

Consulta a profesionales españoles

El *Atlas del ETF* incorpora una consulta propia dirigida a profesionales que intervienen en la selección, recomendación y distribución de fondos cotizados en España.

Participaron diez profesionales, distribuidos en dos grupos:

Siete profesionales de asesoramiento financiero y banca privada.

Tres responsables de ventas y distribución de gestoras internacionales.

La consulta recogió valoraciones sobre utilización de ETF en carteras, preferencias de producto, gestión activa, procedimientos de selección, tratamiento fiscal y perspectivas de mercado.

Se realizó una única ronda de respuestas. Por tanto, aunque incorpora opiniones de profesionales especializados, no constituye un estudio Delphi completo, que requeriría un procedimiento iterativo de contraste y revisión de valoraciones.

La muestra es intencional, reducida y no representativa. Sus resultados deben interpretarse como evidencia cualitativa sobre las prácticas y expectativas de los participantes, no como estimaciones estadísticas del comportamiento del conjunto de asesores, entidades o inversores españoles.

Para evitar una precisión aparente que el tamaño de la muestra no justifica, los principales resultados se expresan mediante números absolutos y sus denominadores correspondientes: seis de siete asesores, tres de tres gestoras o dos de dos respuestas disponibles, según el caso.

Los denominadores pueden variar entre preguntas cuando no todos los participantes han proporcionado una respuesta válida. Las opiniones sobre perspectivas de crecimiento o eventuales cambios fiscales expresan expectativas condicionadas y no constituyen previsiones verificadas de patrimonio o captación.

La consulta se utiliza como complemento de las estadísticas y de los estudios sectoriales, especialmente para identificar diferencias entre las perspectivas de asesores y distribuidores.

Criterios de interpretación

El análisis distingue los hechos observados, las opiniones recogidas en encuestas y los escenarios de evolución futura.

Las proyecciones y expectativas de los participantes se atribuyen a sus fuentes y no se presentan como resultados asegurados. De igual modo, los posibles cambios normativos se examinan como hipótesis mientras no exista una disposición aprobada y aplicable.

Las comparaciones entre vehículos consideran sus características de inversión, negociación, costes y fiscalidad. Ninguno de estos factores determina por sí solo que un producto sea adecuado para un inversor.

El *Atlas del ETF* pretende así proporcionar un marco de análisis que permita interpretar la evolución de la industria española dentro del mercado internacional, respetando los límites de la información disponible y diferenciando los resultados documentados de las perspectivas sobre su desarrollo.

Relación de fuentes

Estadísticas de mercado y estudios sectoriales

ETFGLI. Estadísticas mundiales y europeas de ETF y ETP, con referencia principal a junio de 2026.

- Bolsas y Mercados Españoles (BME). Estadísticas de contratación de ETF en los mercados españoles.
- Inverco. Estadísticas de IIC internacionales comercializadas en España, junio de 2026.
- Finect. Información sobre el patrimonio de gestoras internacionales en España a partir de datos de Inverco.
- Fidelity International. Estudio *Be Invested*, edición de 2026.
- extraETF y BlackRock. Estudio sobre inversión minorista y planes de ahorro en ETF en Europa, edición de 2026.
- Brown Brothers Harriman. Encuesta global sobre ETF correspondiente a 2026.
- Observatorio Inverco. XVI Encuesta a Gestoras de Fondos, 2026.
- Funds Society. Información sectorial sobre criterios de selección de proveedores de ETF, 2026.
- Normativa y documentación institucional
- Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del impuesto sobre la renta de las personas físicas, especialmente su artículo 94.
- Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal.
- Agencia Tributaria. Información sobre tributación de las rentas del ahorro y régimen de retenciones.
- Directiva 2009/65/CE, relativa a determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (UCITS).
- Reglamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR) y sus modificaciones posteriores.
- Instituciones de la Unión Europea. Documentación sobre la Estrategia de Inversión Minorista.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores y Banco de España. Estudios sobre participación financiera y características patrimoniales de los hogares españoles.
- Investigación académica
- Bae y Kim (2020). Investigación sobre características y comportamiento de los ETF.
- Kim y colaboradores (2023). Investigación sobre mecanismos de réplica, riesgo y negociación de ETF.
- Shefrin y Statman. Trabajos sobre la teoría conductual de carteras y la organización de las inversiones según los objetivos del inversor.

Inversión



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



Fidelity
INTERNATIONAL

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Vanguard

EAE Business
School
Madrid



GRUPO **Economía Digital**