

# Los ETCs Físicos de Cobre y Níquel: Una Emocionante Alternativa a la Exposición Sintética

El GPF Physical Copper Exchange Traded Commodities (ETC) y el Physical Nickel ETC han sido diseñados para proporcionar a los inversores una exposición directa a los precios físicos del metal y los precios al contado. Los valores del ETC están respaldados físicamente por paquetes de cobre y níquel, que se mantienen de forma segura como derechos de los inversores. Al vender los títulos, los inversores reciben dinero en efectivo que se financia con el producto de la venta del metal.

Elementum Metals: 02/08/2021

02/08/2021



**E**l GPF Physical Copper Exchange Traded Commodities (ETC) y el Physical Nickel ETC han sido diseñados para proporcionar a los inversores una exposición directa a los precios físicos del metal y los precios al contado. Los valores del ETC están respaldados físicamente por paquetes de cobre y níquel, que se mantienen de forma segura como derechos de los inversores. Al vender los títulos, los inversores reciben dinero en efectivo que se financia con el producto de la venta del metal.<sup>1</sup>

Estos ETC físicos de cobre y níquel están a disposición de los inversores gracias al patrocinio del Global Palladium Fund (GPF), fundado por Norilsk Nickel en 2016 para aumentar la accesibilidad de los metales básicos, raros y preciosos del mundo. Norilsk Nickel es el mayor productor mundial de paladio y níquel de alta calidad, y un importante productor de platino y cobre.<sup>2</sup> Los dos nuevos ETC siguen al lanzamiento de productos de oro, plata, platino y paladio en el primer trimestre de 2021; todos los ETC están estructurados para ofrecer a los inversores las ventajas de la propiedad física de los metales.<sup>3</sup>

En este artículo se explica cómo estos ETC físicos proporcionan una exposición sencilla, de bajo coste y transparente que ofrece nuevas opciones a los inversores en materias primas a largo plazo, en contraste con los ETC sintéticos que suelen ser complejos, atraer costes más elevados y exposiciones más volátiles.

**Productos Sintéticos Negociados en Bolsa**

Los productos negociados en bolsa (ETP) pueden emplear derivados con dos fines: a través de intercambios que adquieren exposición económica de un tercero y mediante el seguimiento de futuros. Por ejemplo, COPA, un ETC de cobre negociado en las bolsas de Londres y Europa continental, obtiene su exposición a través de intercambios que siguen un índice de futuros.<sup>4</sup>

Los ETP recurren a intercambios cuando las estrategias de inversión son costosas, complejas o difíciles de desplegar, como en el caso de ciertas materias primas, los mercados emergentes mundiales o los índices de pequeñas empresas, o para alcanzar otros objetivos, como mitigar los impuestos sobre los dividendos.

Los ETP basados en intercambios suscriben contratos de derivados con una o varias instituciones financieras, normalmente un banco de inversión, recibiendo el rendimiento de determinados activos a cambio de pagos en efectivo. El objetivo es proporcionar a los inversores de los ETP la exposición económica necesaria sin los inconvenientes asociados a la tenencia y gestión de los activos.

Estos acuerdos son eficaces para eliminar las desventajas de la propiedad de los activos, pero crean otros problemas, como las dependencias entre las partes y las complejidades estructurales.

## **Riesgo de Contraparte Residual**

Los ETP basados en intercambios tienen una exposición de contrapartida al proveedor de intercambios, que recibe el capital de los inversores y, a cambio, proporciona exposición al rendimiento del activo subyacente y debe devolver el capital de los inversores en el momento del reembolso. Contra este riesgo de contraparte se mantiene una garantía, que en el modelo de capitalización se mantiene en una cuenta separada con un custodio independiente o, en el caso del modelo de no capitalización, se adquiere una garantía del proveedor del intercambio mediante un acuerdo de recompra.

El objetivo de la garantía es mitigar este riesgo de contraparte, aunque en la práctica sigue habiendo riesgos residuales. Las garantías suelen incluir bonos del Estado y de empresas, así como acciones. Aunque las garantías se revalorizan y ajustan diariamente y el exceso de garantías puede proporcionar un colchón, el perfil de riesgo de las garantías puede diferir sustancialmente de la exposición a la inversión del ETP, lo que significa que la volatilidad intradía puede crear a una infragarantía.

En caso de impago de una contraparte de un intercambio, normalmente una institución financiera importante, es probable que los mercados de bonos y acciones experimenten una volatilidad anormal, reduciendo la protección de la garantía cuando más se necesita. En caso de que falle un proveedor de intercambio, como se vio después del colapso de Lehman Brothers, se producirían importantes costes, incertidumbres y retrasos tendrían experiencia en tomar posesión de una garantía que impida la gestión activa.

## **Exposiciones de Futuros**

Los ETP sobre materias primas hacen un seguimiento efectivo de los índices basados en futuros a través de intercambios para evitar las dificultades prácticas asociadas a la posesión de existencias físicas. Los rendimientos de la inversión de los ETP estructurados de este modo se basan en los precios de los futuros. Los precios de los futuros se basan en los precios al contado, pero están influidos por factores adicionales como las expectativas de precios futuros, la inflación, los tipos de interés y los costes de transporte.

Para mantener la exposición a los activos, los inversores deben renovar los contratos de

futuros antes de su vencimiento y adquirir contratos de mayor duración. Los precios de los futuros que tienden más alto durante períodos de liquidación más largos se denominan en aplazamiento de pago, mientras que los precios de los futuros que tienden a más bajo se denominan en retroceso. Por lo tanto, los rendimientos de los futuros serán diferentes de los rendimientos de las materias primas físicas debido a los costes adicionales en el caso de un mercado en aplazamiento de pago, o a la obtención de un rendimiento en el caso de retroceso.

Los mercados de futuros se diferencian de los mercados físicos porque se prestan a ser utilizados por especuladores atraídos por factores como la alta volatilidad. Los participantes en el mercado que especulan con las variaciones de precios a corto plazo tienden a ser más tolerantes con los mayores costes de las exposiciones sintéticas.

Para los inversores que atribuyen gran importancia a las normas medioambientales y de sostenibilidad, la exposición a los metales basada en los futuros puede ser problemática, ya que no es posible rastrear la exposición de la inversión al metal real o a las fuentes de suministro.

## **Evaluación de los Costes**

Las comisiones de los proveedores de intercambio pueden estar incluidas en el coeficiente de gastos totales del ETP, publicadas como una partida separada o incluidas en la rentabilidad del intercambio, lo que hace que los inversores tengan dificultades en sentirse cómodos con los gastos desde el punto de vista de la gobernanza. Por lo general, los costes de los intercambios suelen rondar de 50 puntos básicos anuales.

El coste del almacenamiento de las materias primas, los seguros y la financiación hacen que los rendimientos a largo plazo de los futuros tiendan a ser inferiores a los de las inversiones físicas.

## **Complejidad contra Simplicidad**

Debido a estas complejidades, los inversores que evalúan los ETP basados en intercambios tienen numerosos factores que evaluar y con los que sentirse cómodos, como el riesgo de contraparte, el riesgo de garantía y el coste total de propiedad. La exposición a los futuros ofrece complejidades adicionales a tener en cuenta en las diferencias entre los rendimientos de los futuros y del contado. Un inversor potencial que realice la diligencia debida tendría que evaluar todos estos factores antes de invertir; por ejemplo, COPA, un ETC de cobre que se negocia en las bolsas de Londres y Europa, obtiene su exposición a través de intercambios garantizados que siguen un índice de futuros.<sup>5</sup>

En cambio, los ETC de cobre y níquel de GPF Physical ofrecen a los inversores las ventajas de la simplicidad y la transparencia. Estos ETC están respaldados físicamente por paquetes de cobre y níquel que se mantienen de forma segura para cubrir los derechos de los inversores, mitigando el riesgo de crédito y las consideraciones de garantía.

El valor de cada título ETC es transparente y se basa en el precio al contado del metal cotizado en la LME, la cantidad de metal que se posee, el número de títulos en circulación y el derecho al metal. Los costes de propiedad se incluyen en el ratio de gastos totales fijos, que incorpora los costes relativos al almacenamiento, la seguridad, el movimiento y el seguro.

La disponibilidad de ETP de base física superior, combinada con una mayor conciencia de los riesgos estructurales tras la crisis financiera mundial ayuda a explicar la disminución del uso de productos sintéticos. Según un proveedor, en 2010 casi la mitad de todos los ETF europeos eran sintéticos, y en 2019 esta cifra se había reducido a menos de una quinta

Europeos eran sintéticos, y en 2019 esta cifra se había reducido a menos de una quinta parte.<sup>6</sup>

## **Carteras de Inversión**

Las carteras de inversión institucionales y de clientes privados incluyen asignaciones a materias primas para beneficiarse de la baja correlación de los activos reales con los activos financieros y su mayor sensibilidad a la inflación.

Los inversores a largo plazo tienden a favorecer los ETP sobre materias primas con respaldo físico, como se observa en los ETP de oro físico, que desde hace tiempo se prefieren a los productos basados en derivados. La exposición a los precios al contado refleja directamente la dinámica de la oferta y la demanda, una consideración importante en el caso de los metales cobre y níquel, que son insumos vitales para los componentes de la actual revolución energética verde, incluidos los vehículos eléctricos y las baterías, la generación de electricidad y la infraestructura de transmisión.

Una estrategia alternativa con los futuros en aplazamiento de pago es mantener tanto los físicos como los futuros, para mitigar los costes de la rotación y reducir así el coste global de la propiedad. Otra estrategia es que los poseedores del metal físico que esperan fuertes movimientos de precios utilicen los futuros para obtener una exposición a corto plazo apalancada o a precios cortos.

## **Vamos a lo Físico**

Los ETC físicos de cobre y níquel de GPF ofrecen a los inversores nuevas alternativas a la exposición basada en el sintético. Los ETC físicos ofrecen a los inversores las ventajas de la propiedad del metal, combinando simplicidad, transparencia y bajos costes, junto con la capacidad de realizar transacciones a precios al contado que reflejan directamente la dinámica de la oferta y la demanda del metal, todos ellos atributos atractivos para los inversores a largo plazo. Estas características contrastan con los ETC sintéticos, que son más complejos, tienen costes más elevados y ofrecen exposición a una mayor volatilidad.

## **Notas a pie de página**

1. <https://gpfmetals.com/>
2. [https://www.nornickel.com/files/en/corporate\\_documents/company/profile/Nornickel\\_Booklet](https://www.nornickel.com/files/en/corporate_documents/company/profile/Nornickel_Booklet)
3. <https://gpfmetals.com/>
4. <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/products/ucits-etfs-unleveraged-etps/commodities/wisdomtree-copper>
5. <https://www.wisdomtree.eu/en-gb/products/ucits-etfs-unleveraged-etps/commodities/wisdomtree-copper>
6. [https://www.lyxoretf.co.uk/pdfDocuments/Lyxor\\_Pragmatic%20replication%20guide.pdf](https://www.lyxoretf.co.uk/pdfDocuments/Lyxor_Pragmatic%20replication%20guide.pdf)