ETF / Temática · Xetra: SEC0

SEC0: el ETF de chips paga hoy un beneficio que aún tiene que llegar

El SEC0 reúne 258 valores del sector con un tope del 8 % por empresa, un coste del 0,35 % y un desvío de menos de medio punto. Su índice cotiza a 16,6 veces el beneficio esperado, pero a 38,6 veces el de los últimos 12 meses. Calculamos qué debe pasar con el beneficio en tres años.

SDN Research · ETF y temáticas · Datos a cierre del 15-10-2026

PUNTOS CLAVE

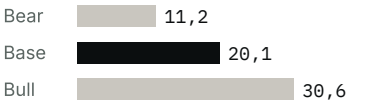
- El producto es sencillo y barato: ETF irlandés de réplica física, acumulación y comisión del 0,35 %, que se desvía del índice entre 0,4 y 0,5 puntos al año [S003][S004].
- El índice limita a los cinco mayores al 8 % y al resto al 5 %, así que NVIDIA (7,5 %) y TSMC (7,8 %) pesan menos de la mitad que en SMH. Pero diez nombres suman el 59,7 % y todos viven del mismo ciclo de IA y memoria [S002][S004][S009].
- El precio pide que el beneficio por acción crezca un 39 % en tres años para ganar un 8 % anual con un múltiplo de 15x. En nuestros escenarios, la rentabilidad a tres años en dólares va de −35 % a +80 %, con +18 % en el base.

Pregunta central. ¿Qué tiene que pasar con el beneficio de los chips para que el SEC0 rinda algo en los próximos tres años? A €17,03 (cierre Xetra del 15-10-2026 [S010]) el ETF cotiza un 20 % por debajo de su máximo de junio, tras subir un 92 % en un año. Su índice cotiza a 38,6 veces el beneficio de los últimos 12 meses y a 16,6 veces el esperado [S005]: el consenso da por hecho que el beneficio previsto es **2,3 veces el actual**, sobre todo por la memoria. Según el modelo de SDN, para ganar un 8 % anual en dólares con un múltiplo de 15x el beneficio por acción debe crecer un **39 %** en tres años. Con el ciclo en contra, el ETF puede perder un tercio.

DATOS CLAVE

Precio SEC0 (Xetra)	€17,03
15-10-2026 · −20 % vs máx. de junio	
Patrimonio	US$6.199 M
TER 0,35 % · 14-10-2026	
10 mayores posiciones	59,7 %
Mayor: AMD 9,0 % · NVIDIA 7,5 %	
PER adelantado / 12 meses	16,6x / 38,6x
Índice MSCI, 30-09-2026	

ESCENARIOS SDN



SEC0 EN XETRA



Nº 003 · DISTRIBUCIÓN PÚBLICA · ANÁLISIS INDEPENDIENTE

Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Producto	iShares MSCI Global Semiconductors UCITS ETF USD (Acc) · IE000I8KRLL9 · UCITS irlandés, réplica física, acumulación [S001]	Nombre e ISIN verificados en iShares. En Xetra cotiza como SEC0 (EUR); su ticker principal es SEMI
Precio y máximo	€17,03 (Xetra, 15-10-2026) · máx. de cierre €21,30 (22-06-2026) [S010]	−20 % frente al máximo; +92 % en un año (precio en euros)
Índice	MSCI ACWI IMI Semiconductors & Semiconductor Equipment Screened Select Capped · 265 valores [S004][S005]	El ETF tiene 258 posiciones en acciones (14-10-2026)
Valoración	PER adelantado 16,6x · PER 12 meses 38,6x (índice, 30-09-2026) [S005]	La distancia entre ambos es el salto de beneficio que ya descuenta el consenso
Rentabilidad (US$, NAV, 30-09-2026)	1 año +122,0 % · 3 años +60,5 % anual · 5 años +34,0 % anual [S003]	Cifras extraordinarias que no sirven para proyectar el futuro

Fuente: iShares [S001][S003][S004]; MSCI [S005]; Yahoo Finance [S010]. Máximo y variación a 1 año: cálculo SDN sobre cierres diarios de Xetra.

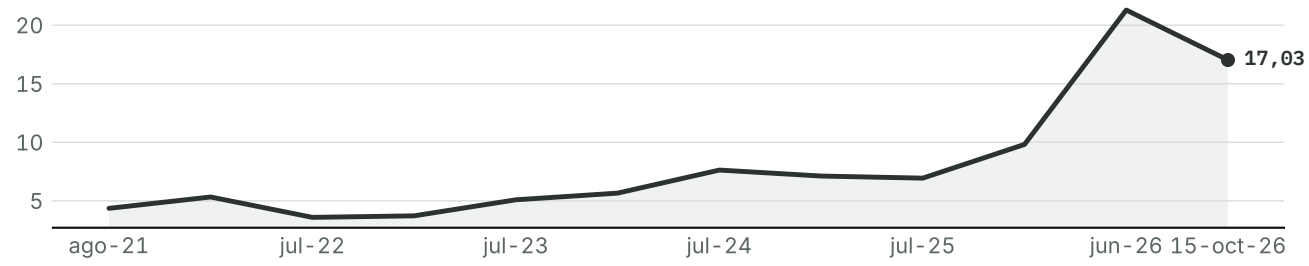
01 La tesis: todo el sector de chips en un ETF, con su ciclo entero

RESUMEN

El SEC0 compra el sector de semiconductores del mundo. Replica el índice MSCI ACWI IMI de semiconductores y equipos, con filtros de exclusión y topes por empresa [S004]. Tiene 258 acciones, el 64,0 % de EE. UU. y el 15,6 % de Taiwán [S002]; el 99,7 % está en el sector Tecnología de la Información [S001].

Lo que compras no es lo que parece. La imagen del sector es NVIDIA y TSMC, pero el tope del 8 % las deja en 7,5 % y 7,8 %. La mayor posición es AMD (9,0 %), que sin topes pesaría en torno al 5 % (US$918.000 M sobre US$17,6 billones [S006][S015]). En la práctica es una cesta de diez grandes casi equiponderadas más una cola larga de equipos, analógico y memoria. La pregunta no es de producto, sino de precio: cuánto se paga por un beneficio que el mercado espera que se multiplique por 2,3 en un año.

EXHIBIT 1 SEC0 EN XETRA (€, CIERRES SELECCIONADOS Y 15-10-2026)



Fuente: Yahoo Finance, cierres de Xetra [S010]. Series semanales desde el lanzamiento (06-08-2021); se muestran fechas seleccionadas.

02 El índice frena a los líderes al 8 % y obliga a comprar más del resto

ÍNDICE

Universo y filtros. El MSCI ACWI IMI de semiconductores y equipos (GICS): grandes, medianas y pequeñas empresas de 23 países desarrollados y 24 emergentes; 265 valores y unos US$17,6 billones de capitalización a 30-09-2026 [S005][S006]. Excluye armas controvertidas y nucleares, tabaco, armas civiles, carbón térmico y arenas bituminosas, y a las que incumplen el Pacto Mundial de la ONU [S004][S005]. **Topes.** Los cinco mayores se limitan al 8 % y el resto al 5 %, con margen (*buffer*) del 10 % y del 6,25 % en cada reequilibrio, que es trimestral [S001][S004]. Por eso AMD puede pesar hoy 9,0 %.

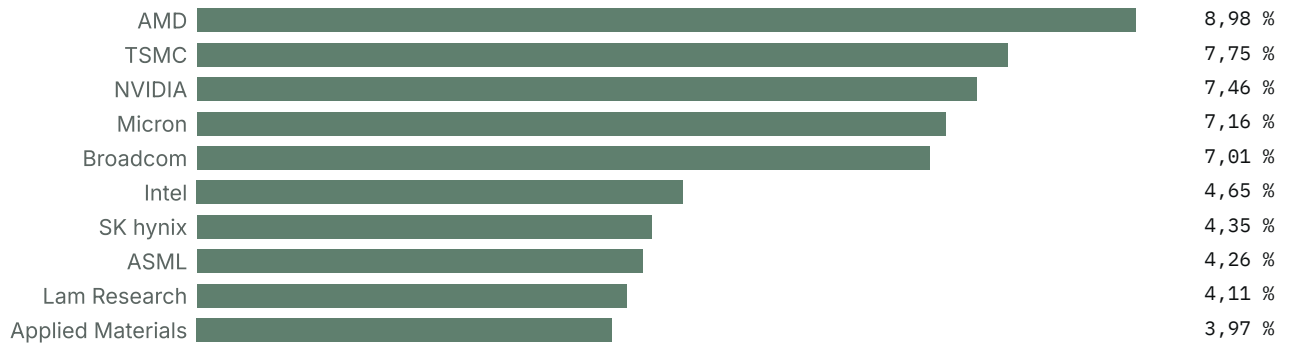
DETALLE QUE IMPORTA

Sin topes, NVIDIA pesaría en torno al **30 %** del índice (US$5,2 billones sobre US$17,6 billones; orden de magnitud, sin ajustar por capital flotante [S006][S016]); con el tope pesa 7,5 %. El tope hace al SEC0 menos dependiente de NVIDIA, pero más de AMD, Micron o Intel.

03 Diez nombres pesan el 60 %, pero ninguno pasa del 9 %

CONCENTRACIÓN

EXHIBIT 2 **LAS DIEZ MAYORES POSICIONES (% DE LA CARTERA, 14-10-2026)**



Fuente: iShares, hoja de posiciones del fondo a 14-10-2026 [S002].

El tramo alto está plano. Las cinco primeras suman 38,4 % y entre la primera (AMD, 9,0 %) y la décima (Applied, 4,0 %) hay cinco puntos. Las 20 primeras reúnen el 81,7 % y las 50 primeras el 92,7 % [S002]. El número efectivo de valores (inverso del índice Herfindahl) es 22: 258 posiciones, pero el riesgo de una cesta de unas 22.

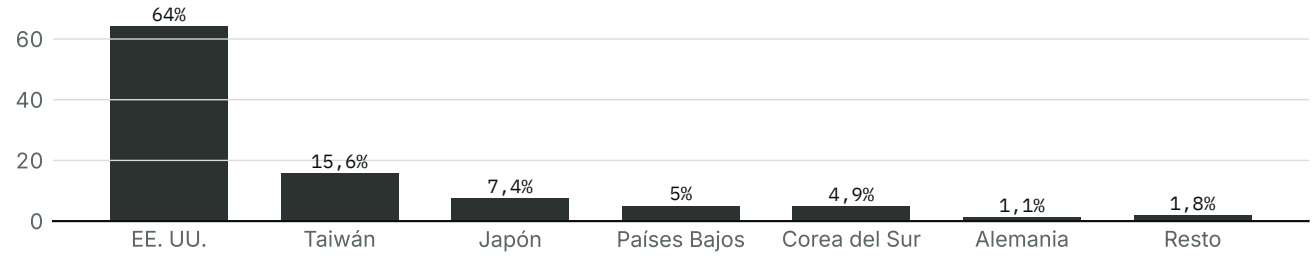
VARIABLE CLAVE

Correlación, no número de valores. Nueve de las diez primeras venden a la misma demanda: los centros de datos de IA (diseño, memoria HBM, fabricación, equipos). Tener 258 posiciones protege poco si ese gasto se frena. NVIDIA y TSMC suman 15,2 % (en SMH, 28,6 % [S009]), pero detrás están los demás diseñadores que dependen de TSMC (AMD, Broadcom, Marvell, Qualcomm, MediaTek: 23,2 % adicional).

04 ETF de EE. UU. con Taiwán detrás; un tercio es diseño

PAÍS Y SUBSECTOR

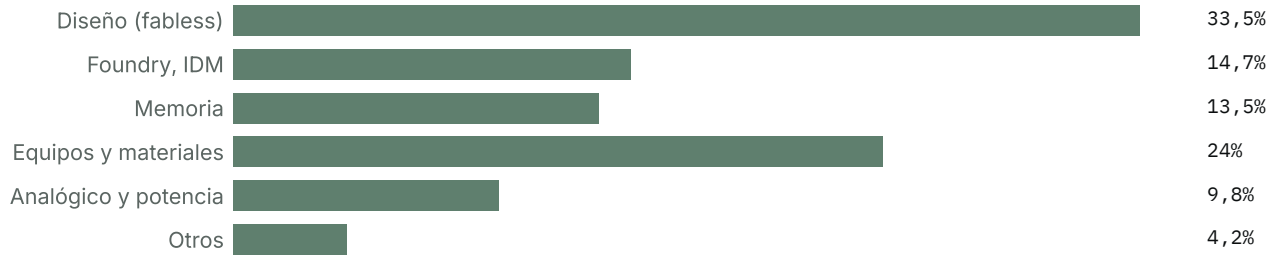
EXHIBIT 3 **EXPOSICIÓN POR PAÍS (% DE LA CARTERA, 14-10-2026)**



Fuente: iShares, hoja de posiciones a 14-10-2026, país del emisor [S002].

Por país. EE. UU. pesa 64,0 %, Taiwán 15,6 %, Japón 7,4 %, Países Bajos 5,0 % y Corea del Sur 4,9 %. Fuera de EE. UU. están los eslabones más difíciles de sustituir: TSMC y MediaTek, ASML, Tokyo Electron y Advantest, y SK hynix [S002]. **Por subsector** (clasificación de SDN): diseño 33,5 %, equipos 24,0 %, foundry/IDM y encapsulado 14,7 %, memoria 13,5 % y analógico 9,8 %.

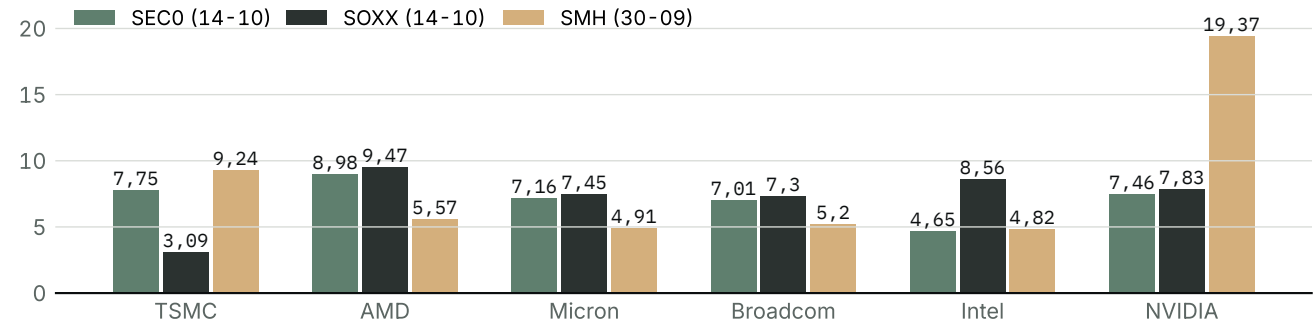
EXHIBIT 4 **EXPOSICIÓN POR SUBSECTOR (% DE LA CARTERA, CLASIFICACIÓN SDN)**



Fuente: iShares, hoja de posiciones a 14-10-2026 [S002]; clasificación por actividad principal: SDN. El índice MSCI da solo dos subsectores: semiconductores 74,4 % y equipos y materiales 25,6 % [S005].

05 Casi el mismo ETF que SOXX; frente a SMH, la diferencia es NVIDIA PEERS

EXHIBIT 5 **PESO DE SEIS NOMBRES CLAVE EN CADA ETF (%)**



Fuente: iShares [S002][S008]; VanEck, ficha a 30-09-2026 [S009]. En SOXX, TSMC es el ADR (TSM). Fechas distintas entre SMH y los otros dos.

EXHIBIT B **SEC0, SOXX Y SMH LADO A LADO**

	SEC0	SOXX	SMH
Patrimonio	US$6,2 bn (14-10)	US$42,6 bn (14-10)	US$69,0 bn (14-10)
Comisión	0,35 %	0,33 %	0,35 %
Mayor posición	AMD 9,0 %	AMD 9,5 %	NVIDIA 19,4 %
NVIDIA + TSMC	15,2 %	10,9 %	28,6 %
PER (según el emisor)	43,7x (14-10)	47,8x (14-10)	34,5x (30-09)
Rentab. 1 / 3 / 5 años (US$, NAV, 30-09)	122,0 / 60,5 / 34,0 %	110,1 / 54,1 / 31,8 %	86,9 / 62,0 / 37,4 %

Fuente: iShares [S001][S003][S008]; VanEck [S009]. Rentabilidades de 3 y 5 años anualizadas. El PER no es comparable entre emisores.

Con SOXX, el solapamiento es casi total. Sumando el menor peso de cada valor común, SEC0 y SOXX comparten un **70 %** de cartera. El 99 % de lo que tiene SOXX está también en SEC0; solo faltan Cerebras y Arm [S002][S008]. Lo que añade el SEC0 es Taiwán y Corea directos (TSMC, SK hynix, MediaTek), Japón (Tokyo Electron, Advantest, Kioxia) y ASML local, y que cotiza como UCITS en euros.

Con SMH, la diferencia es el tamaño de los gigantes. SMH pone NVIDIA al 19,4 % y TSMC al 9,2 % porque pondera por capitalización; el SEC0, con los topes, los deja cerca del 7,5 %. De las diez mayores de SMH, el SEC0 comparte como mínimo un 50 % de cartera (cota inferior: solo se conocen sus 10 primeras posiciones) [S002][S009]. La consecuencia ya se ha visto: en el último año el SEC0 ha rendido más que SMH (122 % frente a 87 %) porque en 52 semanas NVIDIA ha subido un 22 % y Micron un 351 % [S011], pero en tres y cinco años SMH va por delante.

NO CONTAR DOS VECES

SEC0, SOXX y SMH **no son diversificación entre sí**: se solapan un 50 a 70 % y comparten las mismas diez empresas. Tener dos solo duplica la exposición al mismo ciclo. Alternativas UCITS al 0,35 %: VanEck Semiconductor (€8.241 M) y Amundi MSCI Semiconductors Acc (€2.108 M) [S007].

06 El coste real ronda el 0,4–0,5 % al año, y el ETF lo cumple

COSTE Y TRACKING

EXHIBIT C DESVÍO DEL ETF FRENTE A SU ÍNDICE (US$, VALOR LIQUIDATIVO, PUNTOS PORCENTUALES)

PERIODO	ETF	ÍNDICE NETO	DIFERENCIA
2022	−34,84 %	−34,71 %	−0,13
2023	+64,13 %	+64,68 %	−0,55
2024	+13,79 %	+14,17 %	−0,38
2025	+53,46 %	+53,90 %	−0,44
Últimos 12 meses (30-09-2026)	+121,97 %	+122,89 %	−0,92
3 años (anualizado)	+60,54 %	+61,08 %	−0,54
5 años (anualizado)	+33,98 %	+34,42 %	−0,44

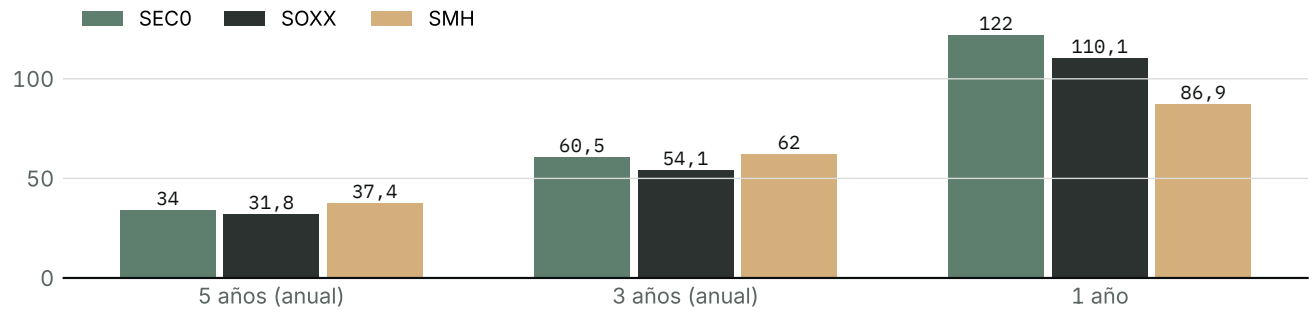
Fuente: iShares, ficha a 30-09-2026 [S003]; MSCI, índice neto de impuestos [S005]. Diferencia: cálculo SDN.

Comisión. El TER es del 0,35 % anual, igual que SMH y algo por encima de SOXX (0,33 %) [S001][S008] [S009]. **Tracking.** La diferencia con el índice neto fue de −0,13 a −0,55 puntos por año (media de −0,4 a −0,5), que equivale al TER más unos pocos puntos básicos de réplica [S003]. El préstamo de valores no aporta nada (0,00 % en 12 meses) [S001]. El tracking error de MSCI (20,8 %) mide el índice frente al mercado, no el ETF frente a su índice [S005]. No hemos podido verificar el diferencial de compraventa en Xetra ni la prima intradía (SIN VERIFICAR).

07 Cinco años a +34 % anual: el mejor resultado posible no es el punto de partida

RENTABILIDAD

EXHIBIT 6 RENTABILIDAD EN US$ (1 AÑO ACUMULADO; 3 Y 5 AÑOS ANUALIZADOS, % A 30-09-2026)



Fuente: iShares [S003][S008]; VanEck [S009]. Rentabilidad total del valor liquidativo en dólares.

Un patrón de cinco años. El SEC0 pasó de €4,4 en su lanzamiento a un máximo de €21,3 el 22-06-2026; hoy cede un 20 %. En euros, el precio de Xetra rinde +92,3 % en un año, +50,2 % anual a tres años y +31,5 % a cinco (a 15-10-2026; el dólar se ha movido) [S010]. 2022 fue de −34,8 % y 2024 solo de +13,8 % [S003]. La caída máxima con cierres de Xetra es de −39 % (justETF: −38,7 %) y la volatilidad a tres años es del 31,2 % [S007].

QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

Proyectar el +34 % anual de los últimos cinco años (×4,3) sería un error de método. Esas rentabilidades combinaron un salto del beneficio, una subida del múltiplo y el pico de beneficio de la memoria. Lo único repetible es la forma del riesgo: el índice perdió −34,7 % en 2022 y un 45 % entre el 27-12-2021 y el 14-10-2022 [S005].

08 El múltiplo parece razonable porque la memoria lo abarata, y la memoria es lo más cíclico

PRECIO

EXHIBIT 7 PER ADELANTADO DE LAS MAYORES POSICIONES (VECES BENEFICIO)



Fuente: PER adelantado = precio de cierre del 15-10-2026 / BPA de consenso (Yahoo Finance [S011]): cálculo SDN; índice MSCI a 30-09-2026 [S005]. Media armónica ponderada por el peso en el ETF: cálculo SDN. ASML recalculado en una sola divisa.

EXHIBIT D VALORACIÓN AGREGADA DE LAS 10 MAYORES (15-10-2026)

VALOR	PESO (%)	PER ADELANTADO	PER 12 MESES	LECTURA
TSMC	7,75	16,5x	24,8x	Beneficio de 12 meses a 25x; se espera un salto del 50 %
NVIDIA	7,46	13,6x	27,1x	El más barato de las diseñadoras
Micron	7,16	4,6x	12,4x	Beneficio de pico de ciclo: 4,6x espera que no dure
Broadcom	7,01	17,8x	43,0x	Redes e IA, más software de infraestructura
AMD	8,98	35,7x	142,7x	El múltiplo ya descuenta años de crecimiento
Intel	4,65	45,3x	—	Beneficio aún bajo: el múltiplo no es comparable
SK hynix	4,35	SIN VERIFICAR	SIN VERIFICAR	Sin BPA adelantado ni cuentas en la SEC: no entra
ASML	4,26	23,8x	42,0x	BPA en euros convertido a US$ (ver metodología)
Lam Research	4,11	23,6x	47,8x	Equipos: múltiplo medio
Applied Materials	3,97	23,3x	36,8x	Equipos: múltiplo medio

Fuente: Cálculo SDN. PER adelantado = precio / BPA de consenso del 15-10-2026 (Yahoo Finance [S011]); PER 12 meses = precio × acciones / beneficio de los últimos doce meses, de los filings: TSMC [S017][S023], NVIDIA [S016], Micron [S018], Broadcom [S019], AMD [S015], ASML [S020], Lam [S021], Applied [S022]. Pesos de iShares a 14-10-2026 [S002]. SK hynix: sin BPA adelantado en Yahoo ni cuentas en la SEC, sin verificar y fuera del agregado. Intel: sin beneficio de 12 meses positivo.

La cifra agregada es 14,3x, y engaña. Con las nueve mayores posiciones que tienen BPA adelantado (el 55 % del ETF), la media armónica ponderada es de **14,3x** (21,8x con media aritmética). Micron, a 4,6x, aporta por sí sola el 40 % del beneficio esperado de ese grupo; sin ella, la cifra sube a **20,9x**.

El índice dice lo mismo. MSCI publica 16,6x adelantado y 38,6x de 12 meses [S005]; iShares da 43,7x a 14-10-2026 y 59,6x a 05-10-2026, con definiciones distintas [S001][S003]. Dividir los dos múltiplos de MSCI implica un beneficio previsto **2,3 veces** el de los últimos 12 meses (cálculo SDN). La razón es la memoria: WSTS prevé que sus ventas se multipliquen por 3,5 en 2026 (+250 %) y suban otro 32 % en 2027 [S012].

EXHIBIT E LO QUE PIDE EL PRECIO: BENEFICIO NECESARIO DENTRO DE 3 AÑOS

OBJETIVO	PER FINAL	BPA NECESARIO (HOY = 1,00)
Recuperar el precio de hoy	15,0x	1,10
Recuperar el precio de hoy	12,5x	1,32
Ganar 8 % anual en US$	18,0x	1,16
Ganar 8 % anual en US$	15,0x	1,39 (+11,5 % anual)
Ganar 8 % anual en US$	12,5x	1,66

Fuente: Cálculo SDN: BPA necesario = (1 + objetivo)^3 / (1 + 0,10 %)^3 × 16,55 / PER final. Partimos del PER adelantado del índice a 30-09-2026 (16,55x). El 8 % anual es el umbral de SDN para una renta variable arriesgada, no un dato de mercado.

> **LEYENDO AL MERCADO**
>
> Un PER adelantado de 16,6x parece un descuento frente al 38,6x de los últimos 12 meses, pero es **un múltiplo sobre un beneficio de pico**. Cuando el mercado paga 4,6 veces el beneficio esperado de Micron, está diciendo que no cree que ese beneficio dure. Para que el SEC0 simplemente mantenga su precio con un múltiplo de 15x, el beneficio de dentro de tres años debe ser un 10 % mayor que el que se espera hoy a doce meses; con 12,5x, un 32 % mayor.

09 A tres años: −35 %, +18 % o +80 % en dólares

ESCENARIOS

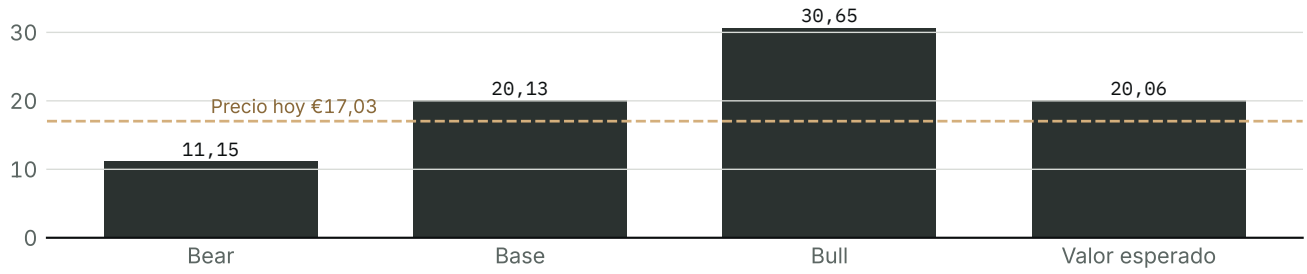
Mecánica. La rentabilidad del ETF a tres años (octubre de 2029) se descompone en dos factores: cuánto crece el beneficio por acción de la cesta y a cuántas veces se paga ese beneficio al final. Fórmula: **rentabilidad = (BPA futuro / BPA hoy) × (PER final / 16,55) × (1 + 0,10 %)³ − 1**. El 0,10 % anual neto es el dividendo del índice (0,55 %) menos el coste y el desvío del ETF (0,45 puntos) [S003][S005]. No son previsiones ni precios objetivo.

EXHIBIT F ESCENARIOS A 3 AÑOS: SUPUESTOS, MECÁNICA Y RENTABILIDAD

	BEAR	BASE	BULL
Qué pasa	Memoria y capex de IA se revierten	Normalización ordenada	La IA sigue y la memoria aguanta
BPA dentro de 3 años	−40 % (×0,60)	+30 % (×1,30)	+80 % (×1,80)
Crecimiento anual del BPA	−15,7 %	+9,1 %	+21,6 %
PER adelantado final	18,0x (beneficio deprimido)	15,0x	16,5x
Cambio de múltiplo	+8,8 %	−9,4 %	−0,3 %
Rentabilidad en US$ a 3 años	−34,5 %	+18,2 %	+80,0 %
Anualizada	−13,2 %	+5,7 %	+21,6 %
Precio SEC0 equivalente (€, dólar constante)	€11,15	€20,13	€30,65
Qué lo invalidaría	Dos trimestres con beneficios de memoria por encima de lo previsto	Previsión de WSTS para 2027 fuera del rango +10 % a +35 %	Dos trimestres seguidos de caída del precio de la DRAM

Fuente: Modelo de escenarios de SDN. Entrada: PER adelantado del índice 16,55x (MSCI, 30-09-2026) [S005]. Precio equivalente = €17,03 × (1 + rentabilidad) con EURUSD constante en 1,1216 [S010]. No son precios objetivo.

EXHIBIT 8 PRECIO EQUIVALENTE DEL SEC0 A 3 AÑOS POR ESCENARIO (€, CON EL DÓLAR CONSTANTE)



Fuente: Modelo de escenarios de SDN: precio de hoy × (1 + rentabilidad en US$ a 3 años), EURUSD constante en 1,1216 [S010]. Valor esperado con pesos 30/45/25 de SDN, que no son una probabilidad estimada.

EXHIBIT G SENSIBILIDAD: RENTABILIDAD A 3 AÑOS EN US$ SEGÚN BPA Y PER FINAL

BPA \ PER FINAL	10,0X	12,5X	15,0X	16,55X	18,0X	20,0X
BPA ×0,6 (−40 %)	−64 %	−55 %	−46 %	−40 %	−34 %	−27 %
BPA ×1,0 (+0 %)	−39 %	−24 %	−9 %	0 %	+9 %	+21 %
BPA ×1,3 (+30 %)	−21 %	−2 %	+18 %	+30 %	+42 %	+58 %
BPA ×1,6 (+60 %)	−3 %	+21 %	+46 %	+60 %	+74 %	+94 %
BPA ×2,0 (+100 %)	+21 %	+52 %	+82 %	+101 %	+118 %	+142 %

Fuente: Modelo de escenarios de SDN, misma fórmula que la tabla F. Con BPA ×1,0 y PER 16,55x la rentabilidad es cero.

ASIMETRÍA

Con pesos de SDN de 30 % al bear, 45 % al base y 25 % al bull, el valor esperado es de **+17,8 % en tres años (+5,6 % anual)**, por debajo del 8 % anual que exigiríamos a una renta variable tan volátil (ESCENARIO). El reparto es amplio: el bull gana 2,3 veces lo que pierde el bear, pero el caso central no compensa por sí solo el riesgo de cola. El SEC0 es **una apuesta direccional sobre el ciclo**, no un activo para dejar quieto sin mirar.

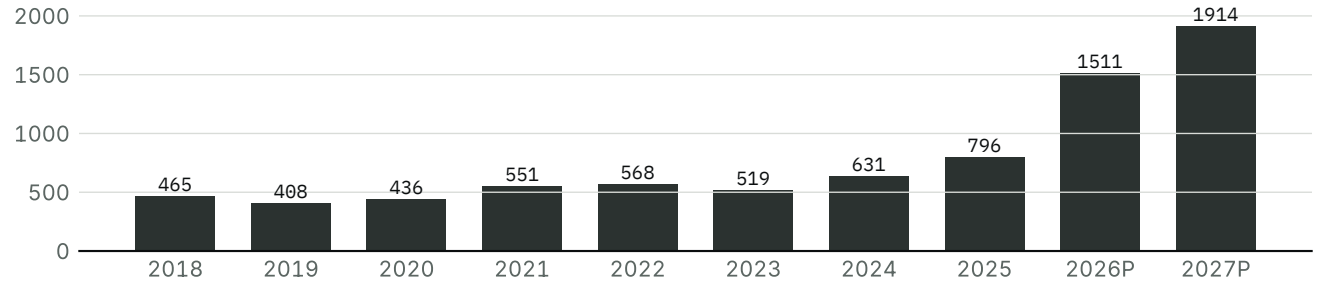
CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

A €17,03 el SEC0 no está caro ni barato de forma obvia: paga un beneficio del pico de la memoria a un múltiplo medio. Para ganar un 8 % anual necesita un BPA un 39 % mayor con un múltiplo de 15x, o un 16 % mayor si el múltiplo se queda en 18x. Y el múltiplo es el punto débil: si baja de 16,6x a 12,5x (−24 %), el beneficio tiene que crecer un 32 % solo para devolver el precio de hoy (tabla G).

10 Qué puede romper la tesis: el ciclo, dos nombres y una isla

RIESGOS

EXHIBIT 9 VENTAS MUNDIALES DE SEMICONDUCTORES (US$ MILES DE MILLONES; 2026 Y 2027 SON PREVISIÓN)



Fuente: WSTS, previsión de primavera 2026 publicada el 02-06-2026 [S012]. P = previsión.

El ciclo. El sector cayó un 12,2 % en 2019 y un 8,7 % en 2023 [S012]. WSTS prevé +90 % en 2026 (US$1,51 billones) y +27 % en 2027; la memoria pasaría de US$230.000 M en 2025 a más de US$800.000 M en 2026 [S012]. El mercado ya ha puesto precio a esa curva: Micron cotiza a 4,6 veces el beneficio que espera el consenso [S011]. Si la previsión se revisa a la baja, el SEC0 lo nota de lleno.

La concentración en NVIDIA y TSMC. Suman 15,2 % del ETF, la mitad que en SMH, pero su influencia es mayor: AMD, Broadcom, Marvell, Qualcomm y MediaTek (30,7 % con NVIDIA) dependen de TSMC y de los pedidos de IA.

El riesgo de Taiwán. La exposición directa es del 15,6 % (TSMC, MediaTek, ASE, UMC); la indirecta, la de los diseñadores que fabrican allí, es mayor, pero cuánto depende cada uno de TSMC es SIN VERIFICAR. Una consultora asigna un 20–25 % a un escenario de «cuarentena» marítima en doce meses, con riesgo de aislamiento más que de destrucción [S014]. Es una opinión, no un dato, y no entra en los escenarios; un cierre de rutas quedaría fuera del rango de la tabla G.

EXHIBIT H **MAPA DE RIESGOS**

RIESGO	MECANISMO	IMPACTO EN EL ETF
Ciclo de la memoria	Más oferta o menos demanda de HBM y DRAM; el beneficio de pico se evapora	Alto: 13 % en memoria, y el resto lo descuenta
Recorte del capex de IA	Los grandes clientes pausan pedidos; caen equipos, diseño y foundry a la vez	Alto: diseño, equipos, foundry y memoria suman el 86 % de la cartera
Concentración	AMD, Micron, TSMC, NVIDIA y Broadcom al 7–9 % cada uno	Medio: un −12 % en una posición del 8 % resta casi un punto
Taiwán	Bloqueo, cuarentena o conflicto limita el suministro de TSMC	Muy alto; probabilidad incierta (20–25 % según una consultora [S014])
Divisa	Fondo en US$; el inversor europeo pone euros	Medio: ±10 % del EURUSD mueve el resultado ±10 %
Valoración	PER de 12 meses de 38,6x; beneficio sobre el pico	Alto en el bear (tabla G)

Fuente: Análisis SDN con datos de [S002][S005][S012][S014].

11 Divisa y fiscalidad: el dólar pesa tanto como la tecnología INVERSOR EUROPEO

EXHIBIT I **RENTABILIDAD DEL SEC0 EN EUROS SEGÚN EL EURUSD FINAL (3 AÑOS)**

EURUSD EN 2029	BEAR	BASE	BULL
1,00 (dólar más fuerte)	−27 %	+33 %	+102 %
1,12 (como hoy)	−34 %	+18 %	+80 %
1,25 (dólar más débil)	−41 %	+6 %	+62 %

Fuente: Modelo de escenarios de SDN; EURUSD de hoy 1,1216 (Yahoo Finance, 15-10-2026) [S010]. Rentabilidad en € = (1 + rentabilidad en US$) × (1,1216 / EURUSD final) − 1.

Divisa. El fondo está en dólares y cotiza en euros en Xetra, sin cobertura [S001][S007]: quien compra en euros asume el riesgo de los chips y el del EURUSD. Con un dólar un 10 % más débil, el escenario base pasa de +18 % a +6 %; con uno más fuerte, a +33 % (tabla I).

Fiscalidad en España. El ETF UCITS de acumulación no reparte dividendos: la ganancia se declara al vender, en la base del ahorro, al 19 % hasta 6.000 €, 21 % hasta 50.000 €, 23 % hasta 200.000 €, 27 % hasta 300.000 € y 30 % por encima [S013]. A diferencia de los fondos, los ETF **no permiten traspasar** sin tributar [S013]. Ejemplo: con 10.000 € en el escenario base en euros (+18,4 %, dólar constante), la ganancia de unos 1.835 € tributa al 19 %: unos 349 € (cálculo SDN). En Alemania, justETF indica una exención parcial del 30 %; en Italia, el 26 % [S007]. No hemos verificado la retención sobre los dividendos que cobra el fondo ni el umbral del modelo 720 (SIN VERIFICAR).

12 Los resultados de las diez mayores dirán más que cualquier previsión

CATALIZADORES

EXHIBIT J CALENDARIO DE RESULTADOS Y DATOS

FECHA	EVENTO	QUÉ MIRAR
27-10-2026	SK hynix (3T)	Precios de HBM y DRAM; confirma si el beneficio de pico se sostiene
03-11-2026	AMD (3T)	Aceleradores de IA; BPA estimado US$1,93
17-11-2026	NVIDIA (3T fiscal)	Guía de ventas de centros de datos (fecha de Yahoo, a confirmar)
23-12-2026	Micron (1T fiscal)	Fecha estimada por Yahoo; indicador clave de la memoria

Fuente: Yahoo Finance a 15-10-2026 [S011]. TSMC (15-10) y ASML (14-10) ya han publicado; no leídos para este informe.

13 Qué vigilamos

SEÑALES

- **BPA adelantado del índice.** Si el PER adelantado (16,6x) se mantiene porque el beneficio sube, el base se sostiene; si baja el beneficio, vamos hacia el bear.
- **Precio de la DRAM y la HBM.** Dos trimestres seguidos de caída serían señal de techo en memoria (Micron aporta el 40 % del beneficio esperado de las nueve primeras).
- **Capex de IA y equipos.** Un recorte se ve primero en ASML, Lam, Applied y KLA y en foundry, antes que en diseño.
- **EURUSD y Taiwán.** El dólar mueve el resultado en euros en la misma proporción (tabla I); el estrecho de Taiwán es un riesgo de cola que cambia el tamaño de la posición.

14 Metodología y límites

TRAZABILIDAD

Método. Fuentes listadas al final; concentración, subsectores, solapamiento, PER agregado, escenarios y fiscalidad son cálculos de SDN. (1) Horizonte de tres años en dólares, con el PER adelantado del índice (16,55x a 30-09-2026) como entrada. (2) PER agregado: media armónica ponderada; la aritmética, como contraste. (3) Yahoo divide el precio en dólares del ADR de ASML entre un BPA en euros (26,7x); lo convertimos al EURUSD del día (23,8x). (4) SK hynix no tiene BPA adelantado y queda fuera del agregado. (5) Subsectores por actividad principal (SDN); solapamiento con SMH, cota inferior. (6) Pesos 30/45/25 y 8 % anual: criterio de SDN.

LIMITACIÓN: fechas distintas (iShares 14-10; rentabilidades y SMH 30-09; Yahoo 15-10) y PER no comparable entre emisores. El ticker de Xetra es SEC0 (con cero); la ficha de iShares lo imprime «SECO». No verificados y fuera de los escenarios: compraventa, retención sobre dividendos del fondo, modelo 720, resultados de TSMC y ASML, BPA adelantado de SK hynix.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. La fiscalidad descrita es orientativa y depende de la situación personal de cada inversor.