

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

Noviembre 29 de 2011

Beneficios y riesgos de los *Exchange-Traded Funds* (ETFs)

Durante muchos años, aquellos que querían invertir de forma agregada en los mercados de renta variable se veían en la penosa tarea de tener que conseguir físicamente los paquetes accionarios de los índices que les parecían atractivos (por ejemplo, el S&P500 o el Nasdaq de los Estados Unidos; o el IGBC de Colombia). Afortunadamente, esta tarea se ha facilitado enormemente a nivel internacional desde que, a principios de los años noventa, se crearon los llamados *Exchange-Traded Funds* (ETFs). Este tipo de inversiones operan como una cartera colectiva que permite replicar el comportamiento del portafolio que se desee, incluyendo índices de acciones o bonos. El atractivo radica en que ello les permite a los inversionistas acceder a una canasta diversificada de títulos mediante una única inversión de carácter “sintético” (ya que físicamente no se tiene que adquirir dicho portafolio para estar expuesto a él).

El éxito de un ETF descansa sobre la habilidad de los inversionistas-gestores de impulsar y sostener su valor. Ellos deben estar dispuestos a intercambiar montos importantes de títulos subyacentes por unidades de creación y así darle liquidez y profundidad a dicho mercado. Desde el lado de la demanda, los inversionistas institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras y mercados fiduciarios) son, claramente, los que están mejor posicionados para darle soporte a estos portafolios. En la región, se estima que actualmente existen unos 29 ETFs administrando cerca de US\$10.800 millones de activos, concentrados principalmente en México (ver gráfico 1).

Sin embargo, su éxito ha dado lugar a otra innovación financiera que bien podría llegar a desestabilizar al mercado y que representa una amenaza potencial. Se trata de los denominados *Exchange-Traded Notes* (ETNs), a través de las cuales una institución busca remunerar a inversionista con base en el desempeño de un índice. En efecto, esto implica realizar complejas cadenas de operaciones financieras, generando conflictos de interés, elevados riesgos de contraparte y hasta problemas de liquidez (de forma similar a lo ocurrido con el mercado de titularizaciones hipotecarias *subprime*). De hecho, parte del problema generado durante el *flash crash* de mayo de 2010 tuvo su origen allí, cuando el 60%-70% de las operaciones canceladas correspondieron a ETFs (un nivel muy superior a su alícuota de mercado).

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  AVAL

Somos  Banco AV Villas

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Alejandro González

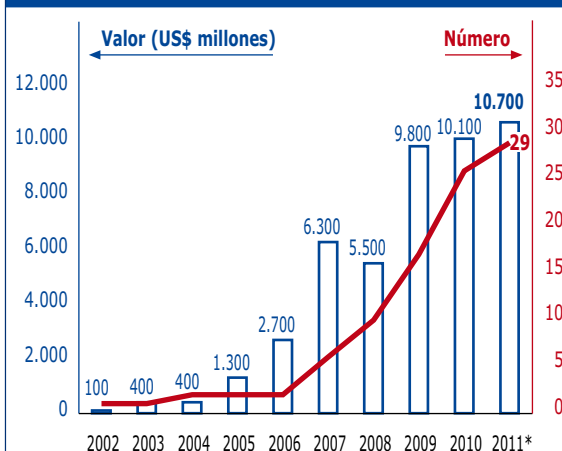
El mercado de ETFs en Colombia está naciendo y ello ha requerido generar mayor liquidez y profundidad. Durante el período 2007-2008, a raíz de la exitosa colocación del 10% del valor de Ecopetrol, el Índice de la Bolsa de Colombia (IGBC) empezó a estar liderado por las transacciones de acciones minero-energéticas, al punto de representar más de un 50% de dicho índice. Esa elevada concentración resultaba inconveniente para el mercado de renta variable de Colombia.

Por esta razón, a partir de 2009, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) decidió crear el ColCap, el cual limitaba la ponderación individual accionaria a un máximo del 20% del total. Durante 2011, el ColCap ha tenido como principales referentes a Ecopetrol (20%), Bancolombia (13%) y Suramericana (10%) - ver gráfico 2.

El mercado de ETFs para Colombia ha tomado entonces como referente el ColCap. A partir de julio de 2011, se dio a conocer al mercado el ETF-iColcap, al cual se le ha fijado como administrador la firma internacional BlackRock. Así, los inversionistas en iColcap tienen garantizada una exposición cercana al 90% del componente accionario del ColCap. En este caso se trata de una gestión de tipo pasivo, donde los activos seleccionados permanecerán estáticos en ausencia de rebalanceo del subyacente del índice. Este enfoque tiene la ventaja de reducir los costos transaccionales, aumentar la versatilidad y la liquidez del ETF. Esto se debe a que los inversionistas del iColcap lo que adquieren es un derecho sobre las 20 empresas del índice, el cual se mantendrá inalterado por, al menos, un trimestre.

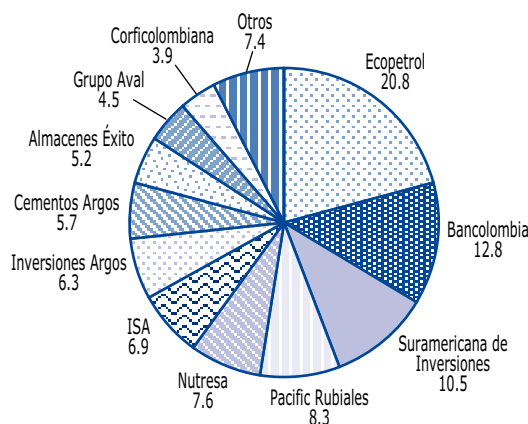
En síntesis, los ETFs proveen una alternativa interesante de inversión, que ha llegado a Colombia gracias a un marco regulatorio sólido y a la modernización de la medición del mercado accionario. No obstante, organismos multilaterales como el BIS y el FSB han alertado sobre los nocivos efectos que tendrían innovaciones financieras montadas sobre estos ETFs, como ha ocurrido con los ETNs que, como explicamos, conllevan operaciones muy riesgosas. Así, pues, bienvenidos los ETFs a Colombia, pero los reguladores deberán estar atentos al desarrollo ulterior que pueda llegar a presentarse sobre dichos instrumentos (casi a manera de “tercera derivada”).

Gráfico 1. Evolución de los ETFs en América Latina



* Datos a octubre.
Fuente: BlackRock.

Gráfico 2. Composición del Colcap (%) (octubre de 2011)



Fuente: BVC.