

ETF de TES

Ampliando fuentes de financiación

enero de 2022



Contenido

Página

Contenido

- 3 [Resumen ejecutivo](#)
- 9 [Programa ID ETF del Banco Mundial](#)
- 13 [Programa ID ETF - Caso Brasil](#)
- 17 [Programa ID ETF - Colombia](#)
- 20 [Fondos de inversión deuda pública local](#)
- 30 [Efectos en la liquidez mercado de TES](#)
- 33 [Historia y conceptos básicos ETF](#)
- 41 [Bibliografía](#)

Resumen ejecutivo

Análisis ETF TES

Programa ID ETF del Banco Mundial

- En el desarrollo de un ETF de renta fija, el papel de los organismos multilaterales es crucial, debido a su poder de convocatoria que reúne la red de recursos necesarios para construir y respaldar el producto.
- Con esto, el Banco Mundial identificó una oportunidad sin explotar entre la deficiencia en los mercados de deuda internos y los beneficios potenciales que los ETF de renta fija podrían aportar a las economías de mercados emergentes; así que, uniendo a los responsables de la formulación de políticas gubernamentales, los equipos de inversiones locales y los recursos del mercado global, inició el desarrollo del programa Issuer-Driven Exchange Traded Fund (ID ETF).

Características clave del programa ID ETF

- El emisor de deuda soberana identifica un índice que rastrea adecuadamente un paquete de títulos para abordar sus objetivos de desarrollo subyacentes.
- El emisor de deuda soberana trabaja con las administradoras de fondos, asegurando la emisión directa de un monto mínimo de un paquete completo

Simulación canasta ID ETF TES – Colombia

Cifras en millones COP

TES	Nominal	Participación	Monto de Compra	Ejecución Promedio	
				90 días	180 días
24-jul-24	24.563.554	10,1%	372.897	2	2
26-nov-25	19.952.832	8,2%	302.902	4	4
26-ago-26	28.778.994	11,8%	436.891	8	8
3-nov-27	20.130.204	8,3%	305.594	3	3
28-abr-28	31.180.975	12,8%	473.355	9	8
18-sep-30	22.037.127	9,0%	334.543	6	6
26-mar-31	14.287.465	5,9%	216.896	5	10
30-jun-32	27.953.498	11,5%	424.359	12	12
18-oct-34	27.505.275	11,3%	417.555	9	7
9-jul-36	12.051.017	4,9%	182.945	3	4
26-oct-50	15.286.521	6,3%	232.063	4	4

de títulos referenciados en el ID ETF, que de otra manera sería difícil y costoso obtener solo a través de mercados secundarios.

- El administrador del fondo llega a una amplia base de inversionistas interesados en el ETF y acuerda con el emisor la cantidad exacta de títulos que se emitirán contra efectivo, que el emisor puede usar para satisfacer sus necesidades de financiación.
- El administrador del fondo agrupa la deuda emitida en una estructura ETF para posteriormente listarlo en la bolsa, donde los inversionistas nacionales e internacionales pueden comprar acciones.

Resumen

Programa ID ETF - Colombia

- El Gobierno de Colombia y el Banco Mundial firmaron un acuerdo de cooperación para dar el primer paso en el lanzamiento del programa ID ETF en el mercado local para fomentar la innovación, la eficiencia y la diversificación en el desarrollo de bonos buscando reducir costos de transacción y riesgos para los emisores y demás actores del mercado. Adicionalmente, tenemos que los criterios exigidos para inclusión de un título en el índice son:

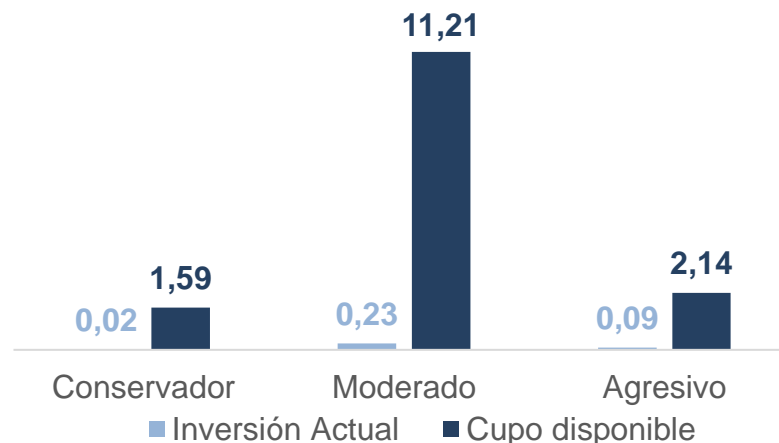
1. TES denominados en moneda legal (COP).
2. Referencias que se encuentren en circulación.
3. Títulos con plazo al vencimiento mayor a 13 meses.
4. El monto nominal del título en circulación debe ser mayor a COP 4 billones.

Simulaciones de Canasta ID ETF - Colombia

- Según el último Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del Gobierno Nacional, la canasta del ID ETF del programa del Banco Mundial tendría un tamaño de COP 3,7 billones en 2022 y se lanzaría en el primer trimestre de 2022. Adicionalmente, se evaluará la posibilidad de listarlo internacionalmente en el

Cupo disponible inversión carteras colectivas de AFP

Cifras en billones COP



Mercado Integrado Latinoamericano MILA y que se estudiará la posibilidad de implementar un modelo de formadores de liquidez y de TTVs.

- Dentro de esto, realizamos una simulación de la posible canasta generando la participación a partir del tamaño del nominal de cada título. Con esto, se obtuvo el posible monto de compra o de emisión al tratarse del programa de ID ETF para cada TES COP; observando que la referencia del TES 2028 tendría el mayor monto de compra con el 12,8% de la participación del título en el ETF.
- Para para estimar el desempeño futuro del ETF de

Resumen

TES que se emitirá en Colombia es tomar como referencia un ETF activo, el cual podría ser el ETF iShares MSCI COLCAP. Observamos que, los activos bajo gestión (AUM) del ETF iShares COLCAP han venido creciendo con el tiempo desde su emisión en 2011, el cual a corte de diciembre de 2021 se ubicaron por más de COP 6,7 billones.

Regulación inversiones AFP

- Según el marco regulatorio de los Fondos de Pensión obligatoria (AFP), estos tienen un límite de inversión en carteras colectivas del 5% para los fondos de pensión conservador, moderado y de mayor riesgo.
- Resaltamos que, a corte de noviembre de 2021, las AFP cuentan con un espacio disponible para invertir en carteras colectivas y en ETF de renta fija, el cual sería hasta un límite de COP 14,9 billones para los tres fondos de pensiones obligatorias. Por lo cual, vemos que las AFP podrían ser un agente potencial para demandar una eventual emisión de ETF de TES.

Fondos de inversión Deuda pública local

- En Colombia existen más de 137 fondos de inversión colectiva (FIC) activos a corte de noviembre de 2021.

Dentro de esto, 67 FIC tienen inversiones en activos de renta fija y 13 fondos tienen inversiones en activos de renta variable.

- La mayor parte de activos bajo administración de las carteras colectivas son los activos de renta fija los cuales poseen el 56,7% del total de los activos bajo gestión, unos COP 45,1 billones.
- Existe solo un Fondo de Inversión Colectiva que tiene los activos bajo administración dedicados a TES, el cual es el Fondo de Inversión Colectiva con pacto de Permanencia Optimo de Fiduciaria Bogotá. A corte de diciembre de 2021, este fondo tiene un valor de inversión de COP 9.662 millones, y tiene una participación del 76,77% en TES denominados en COP, mientras que el 15,96% del valor del fondo está destinado en títulos denominados en UVR y el 7,28% del valor restante del fondo hace parte de cuentas de ahorros.

Efectos en la liquidez Mercado de TES

- Según un estudio realizado por Goldman Sachs en el año 2018, se afirma que el avance de los ETF de renta fija ha generado efectos positivos en la liquidez y en el mercado de renta fija general.
- En este estudio mencionan que en el año 2017 el 79%



Resumen

de las negociaciones de ETF de renta fija se generaron en el mercado secundario, lo que implica que las mayorías de negociaciones de ETF no se vieron reflejadas en transacciones en el mercado de renta fija.

- Esto se explica ya que, al venderse una participación de un ETF en el mercado secundario otro agente compra la participación del ETF, cosa que no ocurre en los fondos mutuos, donde venta de la participación obliga al administrador vender los bonos del fondo para cubrir las necesidades de liquidez e impactando directamente en el mercado de renta fija. Adicionalmente, aunque los ETF de renta fija han tenido un rápido crecimiento, a corte de 2017 no figuraban dentro de los mayores tenedores de deuda, ya que inversionistas extranjeros, fondos mutuos, entre otros, tienen mayores participaciones como tenedores de la deuda estadounidense que los ETF.

¿Qué es un ETF?

- Los Los Fondos Bursátiles o Exchange Traded Funds (ETF) son fondos de inversión que cotizan en los mercados, al igual que las acciones, permitiendo la compra y venta a lo largo de una sesión al precio de cotización; de esta forma, eliminan la incertidumbre de los fondos de inversión tradicionales en los que el

precio de la subscripción o reembolso se referencia a un valor liquidativo (Valor de la Unidad) que se publica con posterioridad a la operación.

- El objetivo de los ETF consiste en replicar la evolución de determinado índice o cartera de valores, por medio de la composición de un portafolio integrado por algunos o todos los activos que conforman dicho índice o cartera; por ejemplo, pueden estar referenciados al índice accionario S&P 500, commodities, activos de renta fija, entre otros.

Ventajas de invertir en ETF

- **Transparencia:** se cuenta con la capacidad de ver las tenencias de la cartera de demanda pues se pueden ver estas a diario.
- **Consolidación de la plataforma:** los ETF se negocian en bolsas reguladas de manera similar a las acciones, por esto se facilita el seguimiento de las Inversiones, administrar las posiciones, evaluar riesgos e identificar costos.
- **Comercio diario:** Los ETF se pueden negociar en tiempo real, por esto el precio proporciona una herramienta importante para el mercado de valoración.



¿Qué es un ETF de renta fija?

- Un ETF de renta fija es una colección de bonos y/o demás títulos de renta fija individuales, que como fondo de inversión cotizan y son negociados en un mercado de valores como las acciones, los cuales generan beneficios en la inversión en dicha clase de activo, haciéndola más transparente y de fácil acceso.

Latinoamérica cuenta con una baja participación en ETF

- En el último año se pudo observar cómo tras la pandemia global se ha acelerado la acogida de los ETF de renta fija. Latinoamérica no ha sido indiferente a esta aceleración, ya que tanto fondos soberanos como inversionistas individuales, se han beneficiado los últimos 15 meses de una liquidez bastante única. Los fondos de pensiones en Latinoamérica han tenido retos aún mayores a causa del incremento de las peticiones de retiros, debido a que los gobiernos utilizaron los mismos como herramienta de mitigación del impacto económico sobre el empleo.

Programa ID ETF – Caso Brasil

- Brasil fue el país con el que se lanzó el programa ID ETF del Banco Mundial gracias a la colaboración con la oficina del Tesoro de dicho país. Los objetivos que se establecieron en el plan anual de endeudamiento de Brasil para la gestión de la deuda pública federal, son cumplir con los requisitos de endeudamiento federal de manera eficiente y al menor costo a largo plazo, respetando los niveles de riesgo prudentes y promoviendo el buen funcionamiento del mercado brasilero de bonos soberanos; con esto dirigen su enfoque a la emisión de títulos con plazos más largos a tasa fija y/o vinculados a la inflación, ampliando así la base de inversionistas*. El concepto del ID ETF encajaba para ayudar al país a alcanzar estos objetivos.
- El 21 de mayo de 2019, se lanzó el primer ID ETF bajo el nombre de “IT Now ID ETF IMA-B Fondo de Índice (IMAB11)”, por Itaú Unibanco. El índice de referencia IMAB11 rastrea 14 bonos del gobierno federal de renta fija que están vinculados a la inflación. Este fondo fue recibido con gran interés y lanzado con BRL 2.000 millones; posteriormente, alcanzó un pico de AUM de BRL 3.158 millones en febrero de 2020, para luego con la llegada de la pandemia, el ETF finalizará con un AUM de BRL 2.281 millones a junio de 2020.

Programa ID ETF

Banco Mundial

Programa ID ETF del Banco Mundial

Un programa centrado a desarrollar los mercados de deuda emergente

En el desarrollo de un ETF de renta fija, **el papel de los organismos multilaterales es crucial**, debido a su poder de convocatoria que reúne la red de recursos necesarios para construir y respaldar el producto; por ejemplo, en 2018 el Banco Africano de Desarrollo comprometió una inversión inicial hacia el primer ETF del mercado regional africano. Adicionalmente, estas colaboraciones ayudan fomentar el desarrollo de los mercados de deuda locales y transforman la regulación de los ETF.

Con esto, **el Banco Mundial identificó una oportunidad sin explotar entre la deficiencia en los mercados de deuda internos y los beneficios potenciales que los ETF de renta fija podrían aportar a las economías de mercados emergentes**; así que, uniendo a los responsables de la formulación de políticas gubernamentales, los equipos de inversiones locales y los recursos del mercado global, inició el desarrollo del programa **Issuer-Driven Exchange Traded Fund (ID ETF)**.

Aprovechando las sinergias de su red global, el Banco Mundial impulsó el desarrollo del ID ETF, un innovador fondo cotizado en bolsa con el respaldo de los emisores de los títulos de deuda referenciados. En el caso de los ETF de deuda soberana, el emisor es el gobierno a través de su oficina de gestión de deuda. En su etapa

inicial, **el programa ID ETF está centrado en ETF de bonos soberanos.**

Características clave del programa:

- El emisor de deuda soberana identifica un índice que rastrea adecuadamente un paquete de títulos para abordar sus objetivos de desarrollo subyacentes.
- El emisor de deuda soberana trabaja con las administradoras de fondos, asegurando la emisión directa de un monto mínimo de un paquete completo de títulos referenciados en el ID ETF que de otra manera sería difícil y costoso obtener solo a través de mercados secundarios.
- El administrador del fondo llega a una amplia base de inversionistas interesados en el ETF y acuerda con el emisor la cantidad exacta de títulos que se emitirán contra efectivo, con el fin que el emisor puede usar para satisfacer sus necesidades de financiación.
- El administrador del fondo agrupa la deuda emitida en una estructura ETF para posteriormente listarlo en la bolsa, donde los inversionistas nacionales e internacionales pueden comprar acciones.

Respaldo del emisor y etiqueta del Banco Mundial

Impulsarían el ID ETF en los mercados emergentes

Con la innovadora participación del emisor en la creación del ID ETF, se mejora la viabilidad económica del ETF al garantizar el acceso a la canasta completa de valores en grandes cantidades; un aspecto muy relevante del programa, ya que muchas plataformas que hacen que los ETF estén disponibles para la venta requieren niveles mínimos de activos. **Adicionalmente, los inversionistas generalmente adoptan una actitud de cautela hacia un ETF hasta que alcanza un nivel de activos razonable, por lo general alrededor de USD 50 millones.**

Comenzar con un gran tamaño y con una base de inversionistas potencialmente diversificada envía una señal de interés al resto de la industria de inversión. Esto también beneficia al administrador del fondo porque significa que el ETF ha alcanzado un nivel de escala de inmediato, en contraste con el proceso de lanzamiento tradicional de un ETF que implica que los administradores inicien con muy pocos activos y trabajen con pérdidas hasta que gane impulso.

La otra característica única del ID ETF es el apoyo previsto del emisor para proporcionar potencialmente una mayor liquidez continua. Esto puede no ser necesario en todos los casos, pero le brinda una medida de seguridad a los inversionistas particularmente para mercados o valores específicos

que pueden no ser suficientemente líquidos. Estas dos características le permiten al ID ETF funcionar como una estructura de soporte en mercados donde las preocupaciones sobre nuevas estructuras de productos y liquidez a menudo mantienen a los inversionistas al margen; al mismo tiempo que permite a los inversionistas extranjeros participar en los mercados de deuda soberana en una estructura de producto que es familiar y que encaja en los modelos de gestión de cartera establecidos.

Obstáculos clave – Apoyo del Banco Mundial

Establecimiento de condiciones previas

- El Banco Mundial ayuda a las autoridades a establecer estándares mínimos de tamaño y liquidez, así como desarrollar el marco legal y regulatorio

Involucrar a emisores locales, responsables políticos y participantes de la industria

- El Banco Mundial brinda asesoramiento a las autoridades con respecto al diseño y estructuración del ID ETF

Brindar soporte técnico

- El Banco Mundial brinda asistencia técnica para resolver cuellos de botella y ayudar a cumplir los estándares mínimos de participación

Sensibilización sobre los imperativos de desarrollo subyacentes al programa ID ETF

- El Banco Mundial promueve una adopción y reproducción más amplia del producto a través de su red establecida de oficiales de la gestión de deuda pública.

Preocupaciones de los mercados de deuda soberana

Soluciones otorgadas por el programa ID ETF

Preocupaciones de los Mercados de Deuda Soberana y sus inversionistas	Solución ID ETF del Banco Mundial
Necesidad de capital del gobierno para cumplir con los objetivos de desarrollo.	Proporciona un mayor acceso a una base de inversores diversificada (incluidos los inversores locales y globales) y desarrolla un vínculo entre los índices ETF y los objetivos de desarrollo.
Es necesario crear nuevos índices de referencia de la deuda soberana de distintos vencimientos e índices de deuda.	El programa ETF ID del Banco Mundial mejora la demanda de instrumentos de referencia de deuda soberana y la creación de índices alineados con la gestión de la deuda y los objetivos de desarrollo.
Es posible que la inversión directa en instrumentos de deuda no proporcione la liquidez deseada por el sector privado.	Al igual que otros ETF, los ETF de ID se negocian a diario en las bolsas y ofrecen la posibilidad de comprar y vender según sea necesario. La presencia del ETF ID proporciona más liquidez a los inversores porque agrega otra forma de negociar los bonos en una envoltura fácil de negociar, lo que puede generar una mayor liquidez en los valores subyacentes.
La inversión directa en instrumentos de deuda de emisión única presenta un riesgo de concentración significativo.	Al igual que otros ETF, los ETF de ID empaquetan varios valores en una canasta para ofrecer una inversión diversificada.
La inversión directa en instrumentos de deuda puede implicar costos importantes.	La estructura de ETF permite eficiencias significativas y menores costos para los inversionistas (particularmente para los pequeños inversionistas que enfrentan amplios diferenciales entre compra y venta). Estas eficiencias se mejoran en los ETF de ID, dada la emisión directa de la canasta completa de instrumentos por parte del gobierno, entre otras cosas.
La inversión directa en instrumentos de deuda varía en términos de costo y transparencia de un mercado a otro.	Los ETF de ID proporcionan una base común de estándares, costos y transparencia que se pueden replicar a nivel mundial, lo que facilita una expansión sólida y oportunidades de inversión más amplias para los inversores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Programa ID ETF

Caso Brasil

Programa ID ETF – Caso Brasil

El ETF de renta fija más grande de América Latina

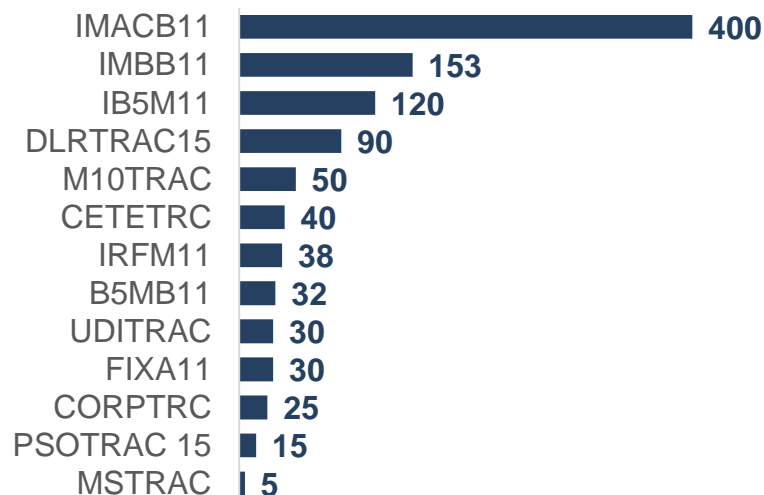
Brasil fue el país con el que se lanzó el programa ID ETF del Banco Mundial gracias a la colaboración con la oficina del Tesoro de dicho país. Los objetivos que se establecieron en el plan anual de endeudamiento de Brasil para la gestión de la deuda pública federal, son cumplir con los requisitos de endeudamiento federal de manera eficiente y al menor costo a largo plazo, respetando los niveles de riesgo prudentes y promoviendo el buen funcionamiento del mercado brasilero de bonos soberanos; con esto dirigen su enfoque a la emisión de títulos con plazos más largos a tasa fija y/o vinculados a la inflación, ampliando así la base de inversionistas*. **El concepto del ID ETF encajaba perfectamente para ayudar al país a alcanzar estos objetivos.**

El 21 de mayo de 2019, se lanzó el primer ID ETF bajo el nombre de “IT Now ID ETF IMA-B Fondo de Índice (IMAB11)”, por Itaú Unibanco. El índice de referencia IMAB11 rastrea 14 bonos del gobierno federal de renta fija que están vinculados a la inflación. Este fondo fue recibido con gran interés y lanzado con BRL 2.000 millones; **posteriormente, alcanzó un pico de AUM de BRL 3.158 millones en febrero de 2020, para luego con la llegada de la pandemia, el ETF finalizará con un AUM de BRL 2.281 millones a junio de 2020.**

Se destaca que al revisar el tamaño y la amplitud de productos ETF de renta fija en América Latina, el ETF más grande de la región es el ID ETF de Brasil (IMACB11), demostrando el gran apoyo y éxito que tuvo el programa del Banco Mundial. Sin embargo, hubo muchos desafíos en el desarrollo del ETF, entre ellos: (i) Dificultades de replicación de índices, (ii) falta de regulación de ETF de renta fija, (iii) falta de marco fiscal para los ETF de renta fija, y (iv) ajustes a los sistemas bursátiles para albergar nuevas emisiones y negociaciones de productos.

AUM de ETF de Renta Fija en América Latina

A junio de 2020, Cifras en USD millones



El programa ID ETF en Brasil impulsó la creación de ETF de deuda

Inversionistas institucionales y minoristas fueron los de mayor participación

La estrecha colaboración entre el gobierno brasileño y el Banco Mundial reunió a un equipo de expertos para abordar dichos obstáculos y abrir la puerta al éxito del ID ETF. El apoyo del gobierno para proporcionar la canasta de valores coincidente con el índice IMAB-11 en el lanzamiento del ID ETF eliminó el riesgo de tener algún error de seguimiento inicial. Por otro lado, en noviembre de 2014, se introdujeron cambios a la ley 10.179 para que el Tesoro Nacional pudiera operar bajo especificaciones del programa ID ETF, incluyendo la posibilidad de emisión directa de bonos a favor del ETF, contra pago con un convenio entre el Gobierno Federal y el administrador de fondos, hecho que facilitaría procesos como el rebalanceo del fondo. En el lanzamiento, el ID ETF atrajo más de 2.000 inversionistas institucionales y minoristas, convirtiendo dichos agentes en los responsables de aproximadamente del 30% al 37% del AUM durante el año. Ser parte de un programa del Banco Mundial como este debería comenzar a brindar un consuelo adicional, principalmente a los inversionistas extranjeros; en concreto, puede ayudar a incrementar la demanda y facilitar la liquidez tanto del fondo y, lo que es más importante, la referencia de deuda subyacente.

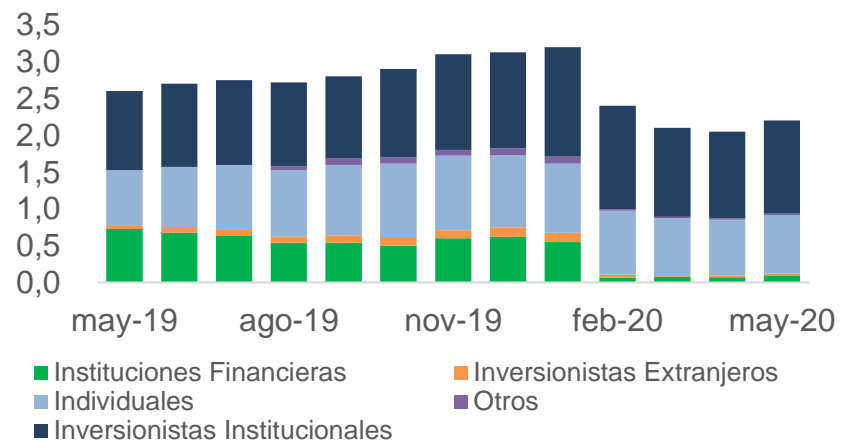
Antes del lanzamiento del ID ETF en Brasil, solo había un ETF de renta fija pequeño que cotizaba en la bolsa de valores brasileña. Existe un entendimiento

generalizado que el ID ETF impulsó el lanzamiento de otros ETF de renta fija; a finales de junio de 2020, había ya un total de 4 ETF de renta fija administrados por dos gestores de fondos diferentes.

Algo importante a resaltar es que estos ETF cobran tarifas que son sustancialmente más bajas que las ofrecidas por otros vehículos de inversión tradicionales. Si bien aún es demasiado pronto para evaluar todos los efectos del ID ETF de Brasil, ya se han dado indicios claros de que respalda el crecimiento de la industria, el acceso de los inversionistas, los costos más bajos y una mayor competencia en la industria de gestión de activos.

Tenencias del ID ETF de Brasil

A junio de 2020, Cifras en BRL miles de millones



Selección del administrador del fondo – Caso Brasil

Otros programas similares

Como parte del programa ID ETF del Banco Mundial, Brasil procedió a realizar un aviso público que detallaba las reglas que rigieron el proceso de selección del Administrador del ETF. **La selección se centró principalmente en la capacidad técnica de los candidatos, además de la comisión de gestión que cobrara el fondo.**

El proceso de selección estaba abierto para todas las instituciones financieras registradas en la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM) como administradoras de carteras de valores en la categoría de administrador de recursos. Las instituciones fueron seleccionadas con base al análisis de dos propuestas: una propuesta técnica y una propuesta comercial, con ponderaciones del 70% y 30%, respectivamente.

Posterior a la selección del administrador del fondo, dicha entidad dispondrá de 18 meses para lanzar el ID ETF al mercado, mediante oferta pública. Como era de esperarse, este lanzamiento de ID ETF en Brasil no fue la primera vez que los gobiernos intentaron trabajar con los emisores de productos para desarrollar nuevos productos. **En la actualidad hay otros cuatro programas en el mercado que tienen algunas similitudes con el programa ID ETF del Banco Mundial.**

En todos estos casos, la colaboración entre el gobierno y los emisores ha sido extremadamente valiosa para ayudar a generar un interés inicial en los productos, así como en garantizar que el entorno normativo no obstaculice su uso. El exitoso lanzamiento en Brasil fue un signo alentador de los notables atributos del enfoque ID ETF para facilitar el crecimiento de los ETF en los mercados emergentes. **El Banco mundial seguirá trabajando esta estrategia para replicar el ID ETF en otros países.**

ETF similares al programa ID ETF del Banco Mundial

Cifras en USD

Nombre del Fondo	Emisión	País	AUM 12/31/19	AUM 6/30/20
IT Now ID ETF IMA-B Fondo Indice	5/21/2019	Brasil	770,507,295	399,681,442
AVF Pan Asia Bond Index Fund	7/7/2005	Singapore	3,643,690,000	3,587,360,000
African Domestic Bond Fund	9/18/2018	Mauritius	25,140,386	25,236,537
BHARAT Bond ETF Abril 2023	12/30/2019	India	990,135,417	721,000,000
BHARAT Bond ETF Abril 2030	12/30/2019	India	758,400,323	1,190,000,000

Programa ID ETF Colombia

Programa ID ETF - Colombia

Será una canasta de TES en moneda local

El Gobierno de Colombia y el Banco Mundial firmaron un acuerdo de cooperación para dar el primer paso en el lanzamiento del programa ID ETF en el mercado local, en aras de fomentar la innovación, la eficiencia y la diversificación en el desarrollo de bonos tanto del Gobierno Nacional, como de las instituciones privadas, **buscando reducir costos de transacción y riesgos tanto para los emisores como para los demás actores del mercado.**

Dentro de esto, el director de Crédito Público y Tesoro Nacional, César Arias, **informó que el activo subyacente del fondo bursátil soberano será una canasta de bonos TES en moneda local**, debido a que representan el título más líquido en el país, con una base diversificada de inversionistas locales y extranjeros, además de un sólido programa de creadores de mercado. Adicionalmente, indicó que **se evaluará la posibilidad de listarlo internacionalmente en el Mercado Integrado Latinoamericano MILA y que se estudiará la posibilidad de implementar un modelo de formadores de liquidez y de TTVs.**

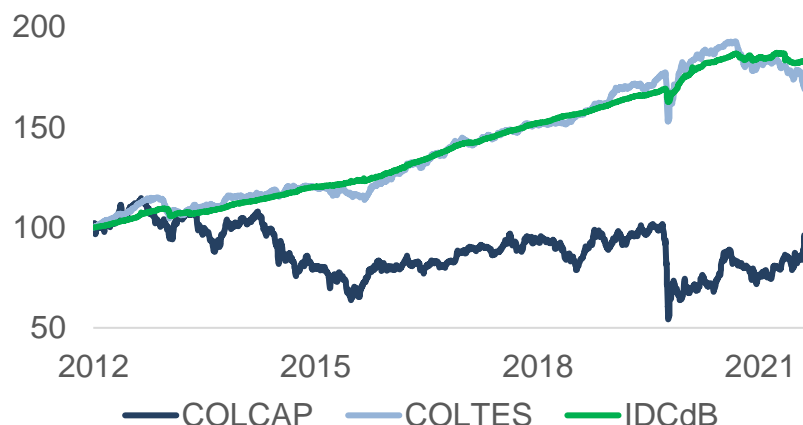
Como bien se sabe, los índices a nivel mundial son referencias de mercado, insumo para productos y estrategias de inversión. Uno de los beneficios de los índices es la posibilidad que brindan a los

administradores de portafolios e inversionistas de poder replicar el comportamiento de un mercado completo, de la mano de un ETF que siga un índice de referencia; razón por la cual, es relevante revisar que índices existen en el mercado local que repliquen el comportamiento del mercado de deuda soberana. La Bolsa de Valores de Colombia (BVC), ha desarrollado los siguientes índices de renta fija de retorno total ponderado por capitalización de mercado sobre los títulos de deuda pública interna denominados en pesos:

- COLTES
- COLTES Corto Plazo
- COLTES Largo Plazo

Evolución índices

A enero de 2022, Base 100 desde 2012



Simulaciones de Canasta ID ETF - Colombia

Según el MHCP la canasta será de COP 3,7 billones

Según el último Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del Gobierno Nacional, la canasta del ID ETF del programa del Banco Mundial que hará parte de las fuentes de financiación del Gobierno tendría un tamaño de COP 3,7 billones en 2022 (es posible que hacia futuro vaya creciendo) y se lanzaría en el primer trimestre de 2022.

Dentro de la posible composición de la canasta, tenemos que los criterios exigidos para inclusión de un título en el índice son:

1. TES denominados en moneda legal (COP).
2. Referencias que se encuentren en circulación.
3. Títulos con plazo al vencimiento mayor a 13 meses.
4. El monto nominal del título en circulación debe ser mayor a COP 4 billones.

Con esta información realizamos una simulación de la posible canasta que compondrá el ETF:

Cartera ETF – TES en pesos

Siguiendo los primeros comentarios y los documentos publicados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) de una canasta de títulos en pesos

colombianos, se realizó la simulación de la canasta generando la participación a partir del tamaño del posible monto de compra o de emisión al tratarse del programa de ID ETF para cada TES COP; observando que la referencia del TES 2028 tendría el mayor monto de compra con el 12,8% de la participación en el ETF, que de suponer que el gobierno no lo emita directamente para el ETF, tardaría 9 días de negociación en adquirir dicho monto, teniendo en cuenta el promedio del volumen negociado de los últimos 90 días.

Simulación canasta ID ETF TES – Colombia

Cifras en millones COP

TES	Nominal	Participación	Monto de Compra	Ejecución Promedio	
				90 días	180 días
24-jul-24	24.563.554	10,1%	372.897	2	2
26-nov-25	19.952.832	8,2%	302.902	4	4
26-ago-26	28.778.994	11,8%	436.891	8	8
3-nov-27	20.130.204	8,3%	305.594	3	3
28-abr-28	31.180.975	12,8%	473.355	9	8
18-sep-30	22.037.127	9,0%	334.543	6	6
26-mar-31	14.287.465	5,9%	216.896	5	10
30-jun-32	27.953.498	11,5%	424.359	12	12
18-oct-34	27.505.275	11,3%	417.555	9	7
9-jul-36	12.051.017	4,9%	182.945	3	4
26-oct-50	15.286.521	6,3%	232.063	4	4

Fondos de inversión

Deuda pública local

Mercado de Fondos de Inversión Colectiva Local

Características, fondos y activos bajo gestión

Debido a que un ETF es un fondo de inversión intercambiable con una gestión pasiva de recursos, es importante analizar el mercado de Fondos de Inversión local para comparar y comprender el desempeño de la gestión de activos y rentabilidades, el cual podría brindar información sobre el futuro ETF de TES y sobre el impacto que puede tener en el mercado.

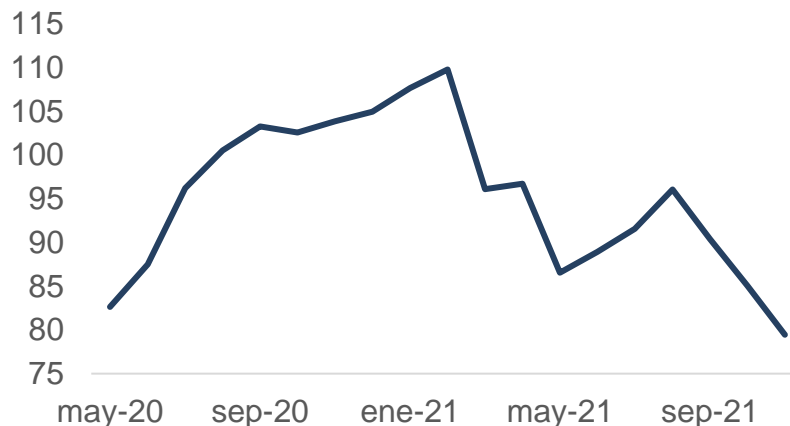
En Colombia existen más de 137 fondos de inversión colectiva (FIC) activos a corte de noviembre de 2021. Dentro de esto, 67 FIC tienen inversiones en activos de renta fija y 13 fondos tienen inversiones en activos de renta variable. Más de 2,1 millones de inversionistas hacen parte del mercado de FIC, el cual ha representado un incremento de 10,3% anual durante el mes de noviembre.

A corte de noviembre de 2021 los activos bajo gestión de los FIC en Colombia se encontraban en COP 79,4 billones, lo cual representaron una variación negativa de 23,5% anual y una variación mensual negativa de 6,6%.

Tenemos que la mayor parte de activos bajo administración de las carteras colectivas son los activos de renta fija los cuales poseen el 56,7% del total de los activos bajo gestión, unos COP 45,1 billones, lo cual está en línea con las características del mercado de

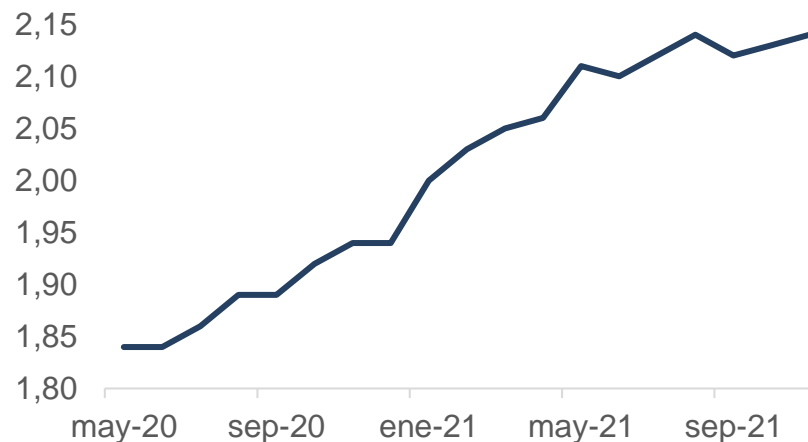
Evolución Activos Bajo Administración Colombia

Cifras en COP billones



Evolución inversionistas en Colombia

Cifras en millones



Las carteras colectivas poseen más de COP 6,5 billones en TES

La disminución mensual fue de 12,6% para el mes de noviembre

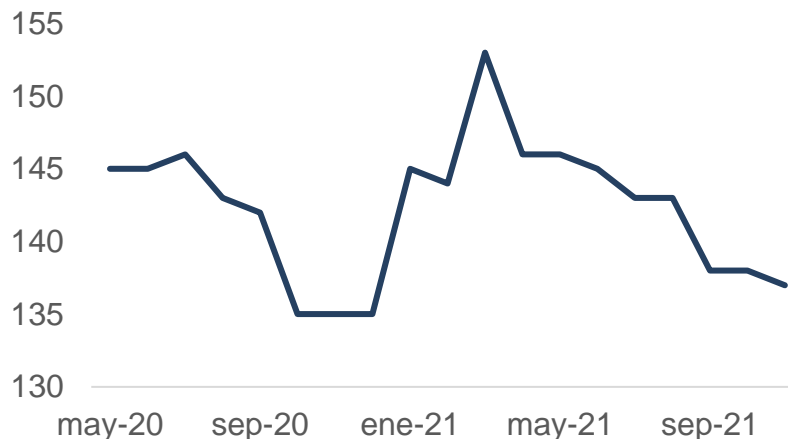
valores de Colombia dada la alta importancia y participación de los títulos de renta fija, seguido de otros activos con el 24,9% y activos bursátiles con el 10% entre otros.

Dentro de esto, también resaltamos que la mayor gestora de activos fiduciarios a corte de noviembre de 2021 es Fiduciaria Bancolombia la cual posee COP 14.998 miles de millones, seguida de alianza fiduciaria con COP 8.503 miles de millones y Fiduciaria de Bogotá con COP 6.703 miles de millones.

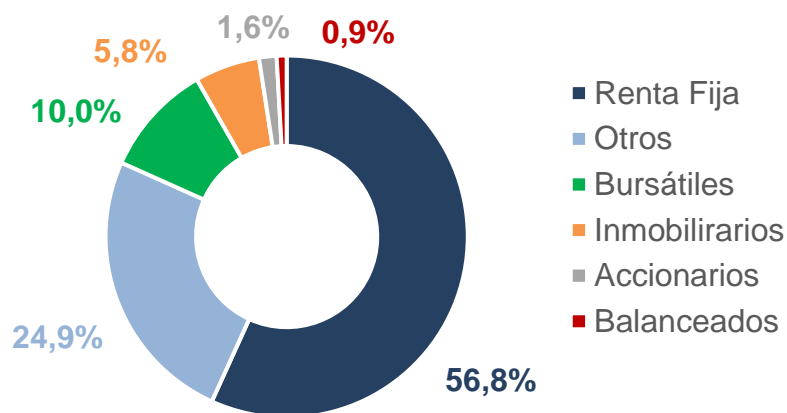
Adicionalmente, **las carteras colectivas han jugado un papel importante en la adquisición de títulos de endeudamiento soberano TES**, ya que durante el año 2020 incrementaron de manera significativa las inversiones en TES. Pero en el mes de noviembre de 2021 se presentó una disminución de las inversiones en TES en 33% anual y 12,6% mensual, siendo los títulos denominados en COP los de mayor disminución de adquisiciones por parte de los Fondos de inversión Colectiva.

Con esto, **a corte de noviembre de 2021 las carteras colectivas poseen más de COP 6,5 billones en TES, los cuales COP 4 billones son en TES denominados en pesos y COP 2,5 billones son en TES UVR.**

Evolución de número de Fondos en Colombia



Tipo de Activos Bajo Administración Colombia



Actualmente existe un solo FIC de inversión exclusiva en TES

Gran parte de los FIC en Colombia tiene participaciones en renta fija

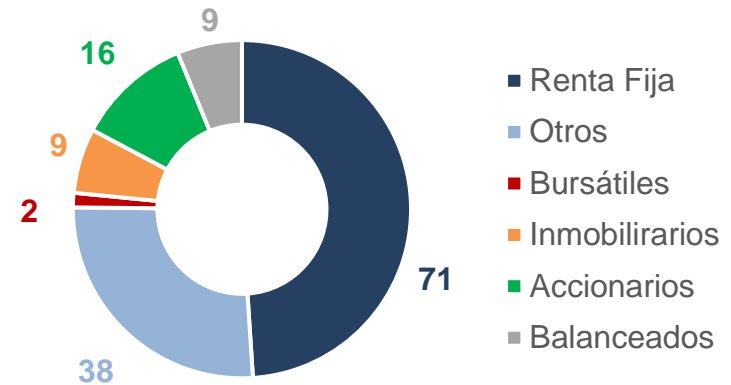
Esto nos da un indicio que el ETF de TES podría tener una gran importancia en el mercado de valores de Colombia, dado a la alta participación de la renta fija que tiene, además de ofrecer a los inversionistas una alternativa en inversiones de renta fija con un menor nivel de restricciones en la entrada y salida de recursos del fondo.

Otro aspecto para resaltar es analizar los posibles FIC de dedicación exclusiva de sus recursos a inversiones en TES. Dentro de esto, **existe solo un Fondo de Inversión Colectiva que tiene los activos bajo administración dedicados a TES, el cual es el Fondo de Inversión Colectiva con pacto de Permanencia Óptimo de Fiduciaria Bogotá.**

A corte de diciembre de 2021, este fondo tiene un valor de inversión de COP 9.662 millones, y tiene una participación del 76,77% en TES denominados en COP, mientras que el 15,96% del valor del fondo está destinado en títulos denominados en UVR y el 7,28% del valor restante del fondo hace parte de cuentas de ahorros.

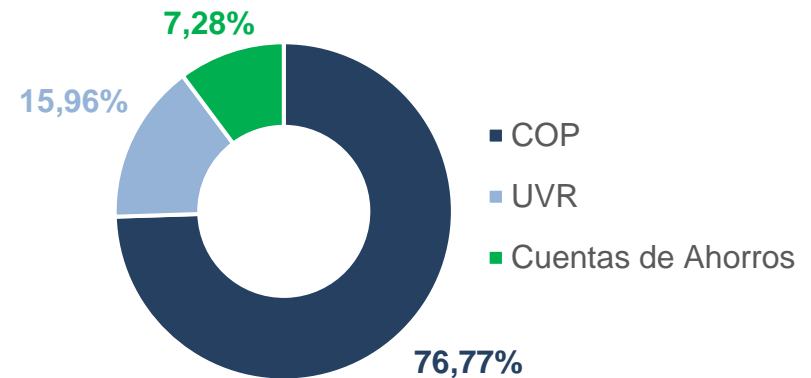
Otro análisis que se podría realizar para estimar el desempeño futuro del ETF de TES que se emitirá en Colombia es tomar como referencia un ETF activo, el cual podría ser el ETF iShares MSCI COLCAP.

Número de Fondos por tipo de activo en Colombia



Composición de activos del FIC Óptimo

A diciembre de 2021



Desempeño ETF iShares MSCI COLCAP

Los activos bajo gestión superan los COP 6,7 billones

Observamos que, los activos bajo gestión (AUM) del ETF iShares COLCAP han venido creciendo con el tiempo desde su emisión en 2011, el cual a corte de diciembre de 2021 se ubicaron por más de COP 6,7 billones.

Debido a que el comportamiento y los rendimientos de COLCAP han sido en promedio desfavorables desde el año 2011 y que el nivel de los AUM del ETF iShares COLCAP ha ido en aumento en la misma ventana de tiempo, concluimos que el aumento en los AUM se ha generado por un incremento en los aportes de los inversionistas, lo cual demuestra un gran interés en algunos inversionistas que han deseado invertir en una cartera que simule el comportamiento del COLCAP.

Con base en lo anterior, una eventual emisión de ETF en TES podría despertar el interés de muchos inversionistas que deseen invertir en TES, el cual traería como ventaja adicional invertir de manera indirecta en TES a menores montos de inversión. Adicionalmente, como el Gobierno está en constante financiación emitiendo títulos de deuda pública, un ETF de TES no tendría un impacto severo en la liquidez de estos títulos.

Activos bajo administración iShares MSCI COLCAP

Cifras en billones COP



Precio de cierre iShares MSCI COLCAP

Cifras en COP



Tenedores de TES

AFP e inversionistas extranjeros lideran las compras

Para tener una idea de los potenciales inversionistas del futuro ETF de TES, una alternativa es analizar los mayores tenedores actuales de TES, donde resaltamos que los Fondos de Pensiones y Cesantías AFP son los mayores tenedores de TES a corte de noviembre de 2021, con el 27,6% del total de TES, unos COP 110 Billones, en los cuales COP 46 billones son denominados en pesos y COP 63 billones son en UVR.

También resaltamos que los inversionistas extranjeros son los segundos tenedores de TES, con el 24,7% del total de TES, lo cual representa inversiones por COP 98 billones en total. Los bancos comerciales son fundamentales en el mercado de deuda pública Colombia, ya que figuran como los terceros con mayores inversiones en TES, controlando el 14,7% de los títulos, el cual es más de COP 58,8 billones.

Por último, el cuarto y quinto agente con mayores inversiones en TES son las fiducias públicas con el 9,22% del total de TES y el Banco de la República con el 7,5% de TES, lo que representa inversiones por COP 36 billones y COP 30,2 billones respectivamente.

Con esto, vemos que las AFP podrían ser uno de los mayores demandantes en la emisión de ETF, por lo cual es importante analizar su regulación de inversiones con el fin de estimar parte de la demanda de la emisión ETF.

Tenedores de TES en Colombia

Cifras en millones COP

Grupo / Tenedores	TES pesos	TES UVR	Total	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	46.837.181	63.328.962	110.166.143	27,61%
Fondos de Capital Extranjero	93.563.351	4.934.405	98.497.756	24,69%
Bancos Comerciales	42.088.709	16.793.281	58.881.990	14,76%
Fiducia Pública	26.738.900	10.031.228	36.770.128	9,22%
Banco de la República	25.670.450	4.592.206	30.262.656	7,58%
Compañías de Seguros y Capitalización	5.931.603	17.680.318	23.611.921	5,92%
Instituciones Oficiales y Especiales	12.380.290	4.279.359	16.659.649	4,18%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	4.035.472	2.524.323	6.559.795	1,64%
Ministerio de Hacienda y CP	3.089.786	1.564.115	4.653.901	1,17%

Regulación inversiones AFP

El límite global de inversiones en TES es de 50%

Debido a que las AFP podrían ser uno de los mayores inversionistas de ETF, es importante analizar la regulación de inversiones de estas entidades, con el fin de determinar cuánto podría ser la participación de estas entidades en el ETF ya que, por regulación, las AFP tienen un límite de inversiones por activo.

Según el decreto 2555 de 2010, la regulación de las inversiones en las cuales podrán incursionar las Asociaciones de Fondos de Pensión AFP dependerá del perfil de riesgo de cada fondo al igual que por el tipo de emisor y tipo de activo. Se destaca que en Colombia hay 4 tipos de Fondos de pensión:

1. Fondo de perfil de riesgo Conservador
2. Fondo de Perfil de riesgo Moderado
3. Fondo de perfil de riesgo Agresivo
4. Fondo Especial de Retiro Programado

Aquí se resalta que el límite global de inversiones en Títulos de Deuda Pública TES el cual podrán invertir cada AFP no podrá superar el 50% del valor total de los 4 fondos descritos anteriormente.

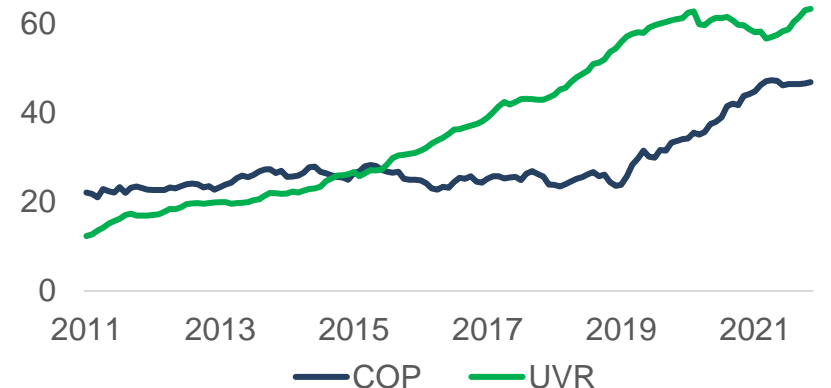
Inversiones de AFP en TES

Cifras en Billones COP



Inversiones de AFP en TES PESOS y UVR

Cifras en Billones COP



El fondo de pensiones moderado tiene el mayor activo bajo gestión

Este puede invertir hasta un máximo en 5% de su valor en carteras colectivas

En cuanto a los límites particulares de inversión para cada fondo de pensión son:

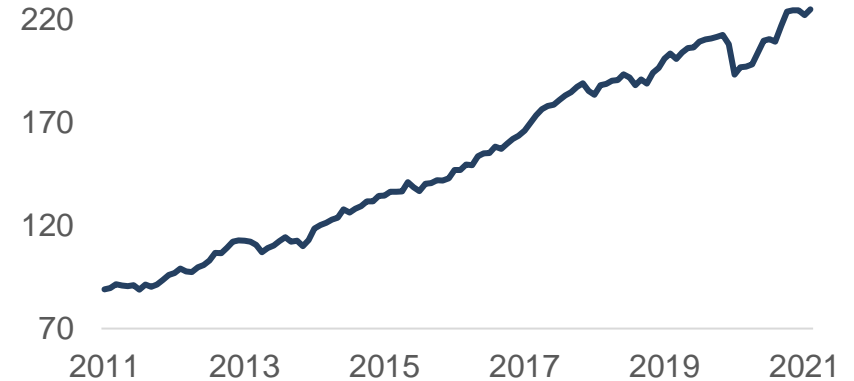
Para el fondo conservador, tiene un límite de inversión en TES del 70% de su valor total, mientras que para el fondo moderado el límite de inversión es del 50% del valor del fondo. Para el fondo de pensión de mayor riesgo tiene un límite de inversión en TES del 50% del valor total del fondo.

En cuanto a las inversiones en ETF, se reglamenta que la sociedad administradora del ETF debe acreditar un mínimo de USD 10 mil millones en activos administrados, un mínimo de 5 años de experiencia en administración de activos **y ningún participante puede tener una concentración superior al 10% del valor del fondo**. La regulación establece que la inversión máxima de las AFP en Fondos de Inversión Colectiva y fondos bursátiles como ETF son:

Para el fondo conservador tiene un límite de inversión del 5% en carteras colectivas, mientras que para el fondo moderado el límite de inversión en carteras colectivas es de 5% del valor del fondo. Por último, el fondo de pensión de mayor riesgo tiene un límite de inversión de 5% del valor total del fondo.

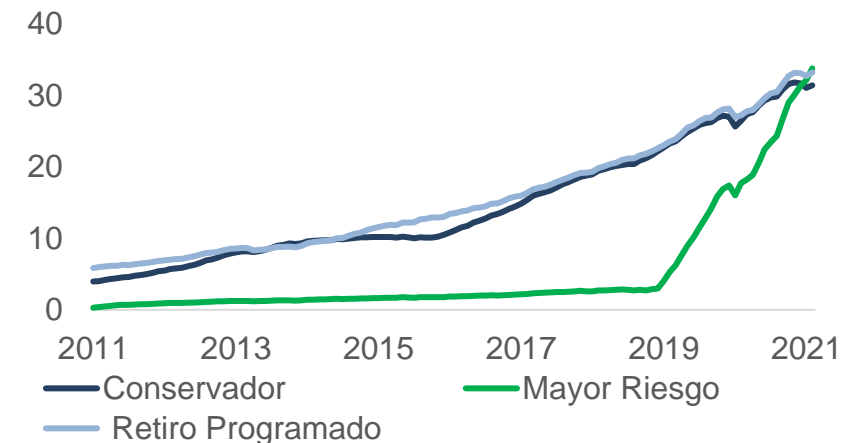
Actividad de ETF Renta Fija en el mercado primario

Porcentaje del mercado de bonos de alto rendimiento



Tenedores de deuda estadounidense

A diciembre de 2017



Las AFP poseen COP 348 mil millones en carteras colectivas

Adicionalmente cuentan con un cupo de 14,9 billones para invertir

A noviembre de 2021 las AFP acumulan un total de inversiones en carteras colectivas por COP 348,7 mil millones en los fondos conservador, moderado y agresivo, siendo el 2,2% del total del límite permitido.

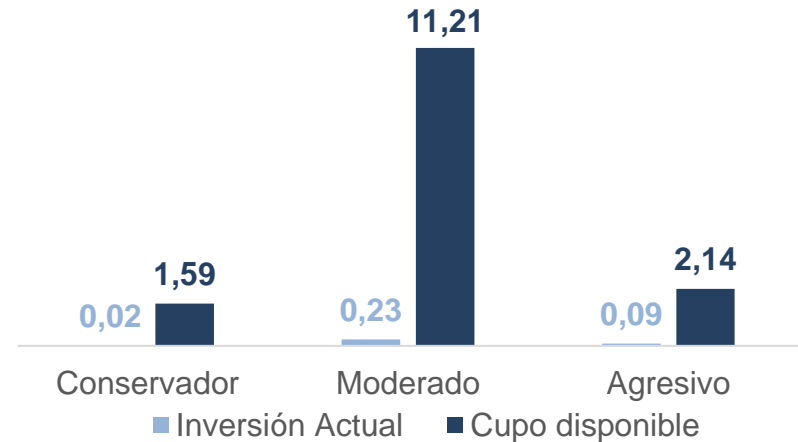
Con base en la información anterior, a corte de noviembre de 2021 las AFP cuentan con un espacio disponible para invertir en carteras colectivas y en ETF de renta fija, el cual sería hasta de COP 14,9 billones para los tres fondos de pensiones obligatorias.

Vemos que a la fecha los fondos de pensiones podrían ser un agente potencial para demandar una eventual emisión de ETF de TES, dado que además de contar con un amplio cupo disponible a invertir, esto brindaría a agentes como las AFP una mayor facilidad de acceder de manera indirecta a títulos TES con menores costos por liquidez.

La estrategia actual de inversiones de los fondos de pensiones ha sido sobreponderar la participación en activos denominados en moneda extranjera llegando a estar cerca de los límites de inversión, la cual ha brindado buenos resultados por la devaluación del peso colombiano. Por lo cual, para que las AFP inviertan de manera significativa en el ETF de TES también requiere de un cambio en la estrategia de inversiones de las AFP en activos denominados en moneda local.

Cupo disponible inversión carteras colectivas de AFP

Cifras en billones COP



Regulación inversiones AFP

Resumen de los fondos conservador, moderado y mayor riesgo

Inversiones actuales por tipo de fondo de pensión y límites regulatorios

Cifras en COP Millones, a noviembre 2021

Categorías			Conservador			Moderado			Mayor Riesgo		
MODALIDAD	CLASE	CLASIFICACION	Valor	%	Límite %	Valor	%	Límite %	Valor	%	Límite %
Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales	Títulos de deuda	Deuda interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación	18.988.288	58,70%		61.650.141	26,90%		4.918.949	11,00%	
		Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluidos FOGAFIN y FOGACOOOP	4.093.124	12,70%		3.175.685	1,40%		637.597	1,40%	
		Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.	264.249	0,80%		237.445	0,10%		56.412	0,10%	
		Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.	9.507	0,00%		38.492	0,00%		24.767	0,10%	
		Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.	886.250	2,70%		2.025.570	0,90%		326.990	0,70%	
		Participaciones en carteras colectivas	24.798	0,10%	5%	234.362	0,10%	5%	89.594	0,20%	5%
		TOTAL Títulos de deuda	24.266.217	75%		67.361.695	39,40%		6.054.310	13,60%	
	Títulos y/o valores participativos	TOTAL Títulos y/o valores participativos	2.266.832	7,00%		35.850.347	15,90%		9.166.669	20,50%	
TOTAL Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales			26.533.049	82,00%		103.212.042	45,10%		15.220.979	34,10%	
Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior.	Títulos de deuda y Participaciones	TOTAL Títulos de deuda y Participaciones	5.440.479	16,80%		127.309.733	55,60%		29.368.449	65,80%	
Otras inversiones y operaciones	TOTAL Otras inversiones y operaciones		368.582	1,10%		-1.668.620	-0,70%		46.445	0,10%	
TOTAL GENERAL			32.342.110	100%	100%	228.853.155	100,00%	100%	44.635.873	100%	100%

Efectos en la liquidez

Mercado de TES

Efectos de Liquidez de ETF en el mercado de renta fija

Los ETF representaban el 1% de tenedores de deuda Estadounidense

Un aspecto para resaltar sobre la posible emisión de un ETF de TES es su efecto que podría traer en el mercado de TES y de renta fija colombiano. Al igual que en otros países del mundo, existe la preocupación que esta emisión pueda traer efectos adversos en la liquidez del mercado de TES.

Algunos analistas y agentes del mercado creen que el avance de los ETF de renta fija ha generado una disminución en la liquidez de los bonos en el mercado de renta fija global. Pero según un estudio realizado por Goldman Sachs en el año 2018, se afirma que el avance de los ETF de renta fija ha generado efectos positivos en la liquidez y en el mercado de renta fija general.

En este estudio mencionan que en el año 2017 el 79% de las negociaciones de ETF de renta fija se generaron en el mercado secundario, lo que implica que las mayorías de negociaciones de ETF no se vieron reflejadas en transacciones en el mercado de renta fija.

Esto se explica ya que, al venderse una participación de un ETF en el mercado secundario otro agente compra la participación del ETF, cosa que no ocurre en los fondos mutuos, donde venta de la participación obliga al administrador vender los bonos

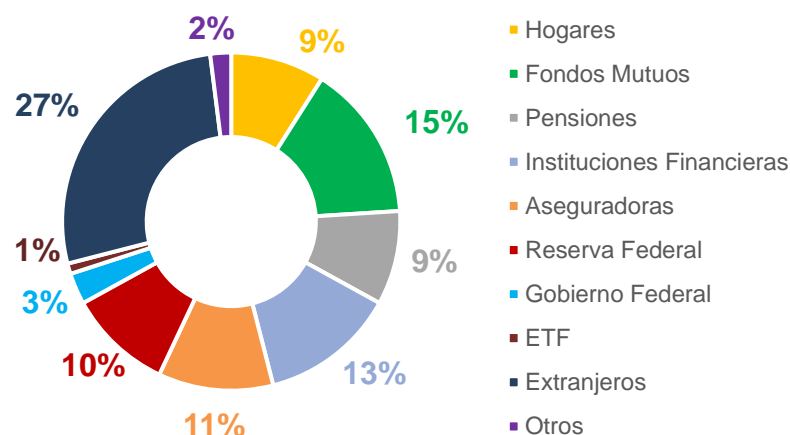
Actividad de ETF Renta Fija en el mercado primario

Porcentaje del mercado de bonos de alto rendimiento



Tenedores de deuda estadounidense

A diciembre de 2017



Una eventual emisión de ETF ocuparía menos del 1% de los títulos TES

El Gobierno Nacional está emitiendo COP 56,6 billones en TES

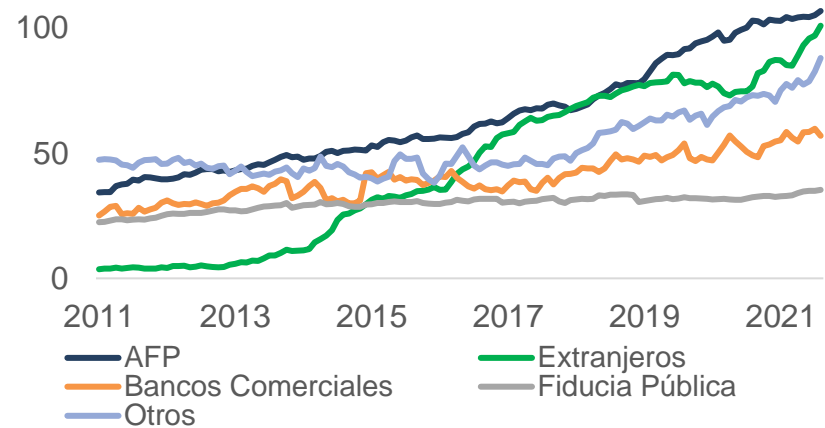
del fondo para cubrir las necesidades de liquidez e impactando directamente en el mercado de renta fija. Adicionalmente, aunque los ETF de renta fija han tenido un rápido crecimiento, a corte de 2017 no figuraban dentro de los mayores tenedores de deuda, ya que inversionistas extranjeros, fondos mutuos, entre otros, tienen mayores participaciones como tenedores de la deuda estadounidense que los ETF.

Esto estaría en línea con las características del mercado colombiano, donde vemos que, históricamente, a las AFP han liderado la mayor participación como tenedores de TES, seguido por el rápido crecimiento de los fondos extranjeros. Por lo cual en el caso que el tamaño de la emisión del ETF de TES sea por COP 3,7 billones, esto tan solo representaría el 1% del total de los títulos TES disponibles del mercado, lo cual no representaría un riesgo para la liquidez del mercado.

Otro factor a favor de la liquidez de los TES, es que el Gobierno Nacional está en constante financiación. En el momento el gobierno nacional está realizando emisiones de TES por COP 56,6 billones para el año 2021 y para el año 2022 planea realizar emisiones por COP 62 billones. Con esto, la eventual emisión del ETF de TES no impactará de manera significativa en la liquidez de los TES, ya que a futuro las subastas de TES del gobierno seguirán agregando más títulos al mercado.

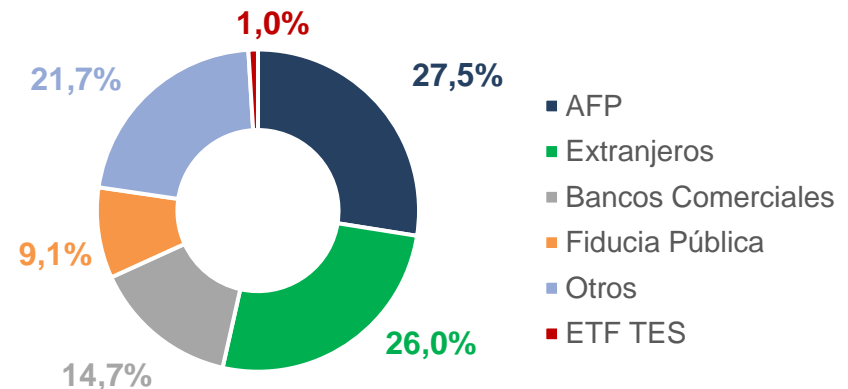
Evolución tenedores de TES

Cifras en COP billones



Escenario hipotético de tenedores de TES

Agosto 2021



¿Qué es un ETF?

Historia y conceptos básicos

Un ETF es un fondo de inversión que cotiza en bolsa

Standard & Poor's primer ETF en cotizar en EEUU

Los Fondos Bursátiles o Exchange Traded Funds (ETF) son fondos de inversión que cotizan en los mercados, al igual que las acciones, permitiendo la compra y venta a lo largo de una sesión al precio de cotización; de esta forma, eliminan la incertidumbre de los fondos de inversión tradicionales en los que el precio de la subscripción o reembolso se referencia a un valor liquidativo (Valor de la Unidad) que se publica con posterioridad a la operación. La gran diferencia de los ETF con fondos tradicionales es que las participaciones en ETF se compran y se venden en el mercado secundario.

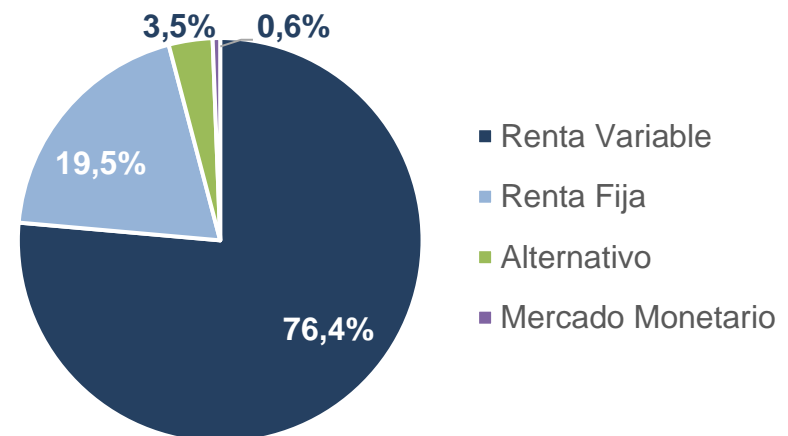
El objetivo de los ETF consiste en replicar la evolución de determinado índice o cartera de valores, por medio de la composición de un portafolio integrado por algunos o todos los activos que conforman dicho índice o cartera; por ejemplo, pueden estar referenciados al índice accionario S&P 500, commodities, activos de renta fija, entre otros. Estos fondos buscan proporcionar a los inversionistas diversificación en el portafolio con altos estándares de eficiencia y administración, mientras que, su rentabilidad depende del comportamiento de la canasta de activos que lo compone.

En enero de 1993 en la Bolsa de Valores de EEUU fue cotizado el primer ETF en el mundo, conocido como Standard & Poor's (S&P) Depository Receipts (SPY), el

cual comprendía características innovadoras debido a que permitía a los inversionistas negociarlo como una acción a lo largo de un día de negociación; SPY fue el único ETF de una versión de mediana capitalización hasta 1995. En 1996, Barclays presentó los primeros productos iShares, el producto más grande establecido hoy. **Al final de los primeros diez años, había ya aproximadamente USD 100 mil millones en ETF;** EEUU representa aproximadamente el 66% de los ETF gestionados a nivel mundial, que adicionando a Canadá, Irlanda, Japón y Luxemburgo, esta proporción crece a más del 91% de la industria mundial.

ETF a nivel global por clase de activo

A cierre de 2019



Los ETF emitidos se concentran en las economías desarrolladas

Los fondos activos pierden terreno respecto a los fondos pasivos

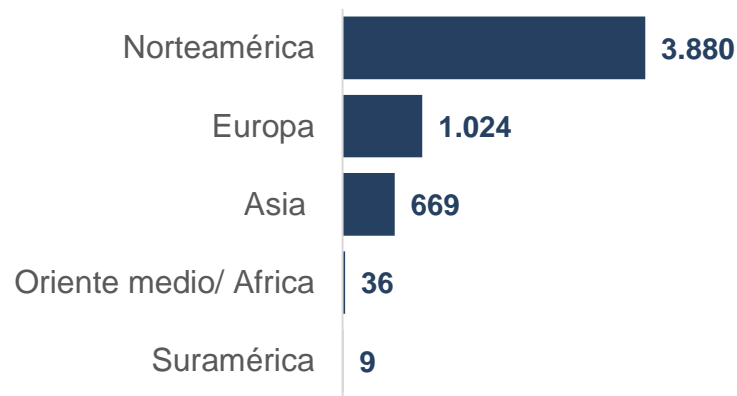
Los ETF han sido clave a partir de la crisis del 2008, pues en 2007 existían 1.181 ETF en todo el mundo, y para el 2015 este número se había incrementado a 4.396. El mercado de ETF de deuda ha estado creciendo especialmente durante el 2020, pues el incremento de los ETF temáticos se aceleró durante este periodo a raíz del rápido aumento en el comercio electrónico y las ventas minoristas en línea. En junio de 2020 ETF de bonos alcanzaron un récord USD 35.000 millones impulsadas por el bonos grado de inversión.

La Reserva Federal de EEUU informó tenencias de casi USD 7 mil millones en ETF de renta fija al 16 de junio de 2020. Comenzaron a comprar los fondos a mediados de mayo de 2020 como parte de sus esfuerzos para respaldar los mercados crediticios de EE UU.

Se estima que para el 2021 el mercado mundial tenga un total de USD 7 billones, con una mayor colocación en fondos pasivos, que son fondos que tienen como fin identificar un mercado específico asignando inversión en igual proporción al índice de referencia, esto difiere con los fondos activos, pues estos emplean administradores profesionales que operan en el mercado con mayor moderación para elegir que valores componen una cartera con el objetivo de superar el desempeño del benchmark.

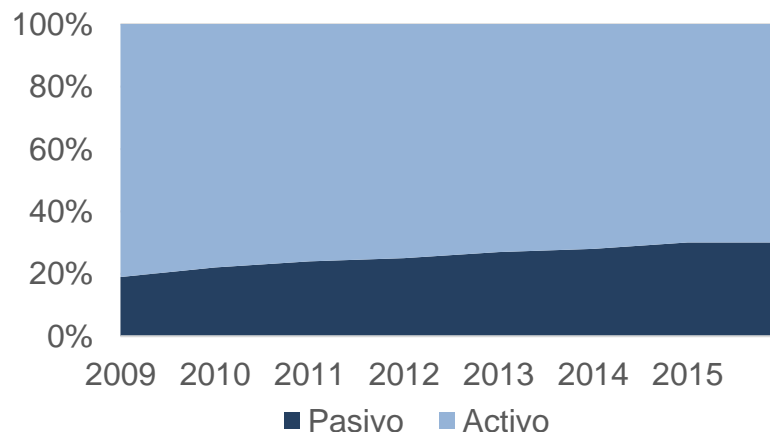
AUM ETF total por regiones

Cifras en USD Millones, a cierre de 2019



Participación sobre el total de fondos activos y pasivos

A cierre de 2019



¿Qué prefieren los inversionistas?

Ventajas y desventajas de invertir en ETF

Los ETF permiten replicar el comportamiento de un índice o cartera de valores, brindando una forma transparente, proporcionada y económica de obtener acceso a diferentes clases de activos, esto hace que se tenga una inversión diversificada y eficiente teniendo en cuenta el ratio de rentabilidad – riesgo.

Ventajas

- **Transparencia:** se cuenta con la capacidad de ver las tenencias de la cartera de demanda pues se pueden ver estas a diario.
- **Consolidación de la plataforma:** los ETF se negocian en bolsas reguladas de manera similar a las acciones, por esto se facilita el seguimiento de las inversiones, administrar las posiciones, evaluar riesgos e identificar costos.
- **Comercio diario:** Los ETF se pueden negociar en tiempo real, por esto el precio proporciona una herramienta importante para el mercado de valoración.

Desventajas

- Los críticos de los ETF señalan que se negocian muy poco lo que suministra una gran diferencia de oferta y demanda y menor liquidez.
- Se puede presentar una alta volatilidad en los mercados por temas políticos o económicos lo que podrá determinar el precio de los activos en un periodo de tiempo
- En ocasiones se tienen preocupaciones sobre el rápido crecimiento de los ETF generalmente en que puedan ser difíciles de negociar o que estén afectando el funcionamiento de los mercados debido a el impulso hacia productos indexados. A pesar de esto, los ETF han mostrado resistencia durante la volatilidad del mercado.

¿Qué es un ETF de renta fija?

El primer ETF de renta fija fue aprobado en 2002

Un ETF de renta fija es una colección de bonos y/o demás títulos de renta fija individuales, que como fondo de inversión cotizan y son negociados en un mercado de valores como las acciones, los cuales generan beneficios en la inversión en dicha clase de activo, haciéndola más transparente y de fácil de acceso.

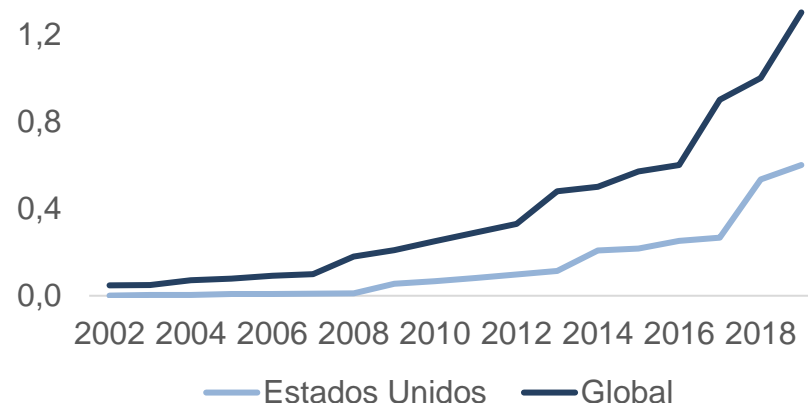
El primer ETF de renta fija fue creado en los Estados Unidos en 2002 y hasta el año 2008 los ETF de renta fija representaban tan solo USD 48 miles de millones, 1,9% del total de la industria de los fondos de inversión colectiva de renta fija y el 0,2% del total de los títulos de renta fija.

Para el año 2018 los ETF de renta fija fueron expandiéndose, llegando a representar el 10,2% del total de la industria de fondos de inversión en renta fija, con más de USD 800 mil millones de activos. Sin embargo, a pesar de la gran evolución experimentada en los 16 años, los ETF aún solo representan el 1,5% del total de todos los títulos de renta fija a nivel mundial.

Para el año 2019 los ETF de renta fija atrajeron más de USD 240 mil millones en activos nuevos, donde los activos bajo gestión (AUM) pasaron a tener más de USD 1,3 billones. Adicional a esto, a pesar del período de fuertes volatilidades experimentadas en marzo de

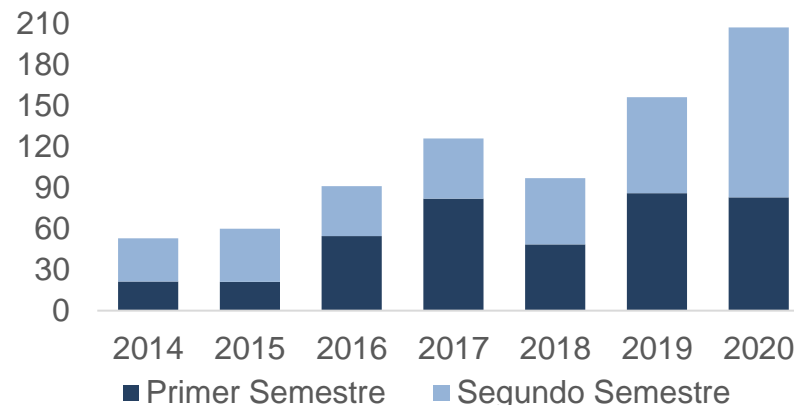
Evolución AUM ETF de renta fija

Cifras en USD billones



Crecimiento de AUM ETF Renta Fija

Cifras en miles de millones USD



Latinoamérica cuenta con una baja participación en ETF

Brasil encabeza la lista de ETF en Latinoamérica

2020, los ETF de renta fija lograron recolectar USD 60 mil millones más entre el mes de enero y mayo de 2020.

En el último año se pudo observar cómo tras la pandemia global se ha acelerado la acogida de los ETF de renta fija.

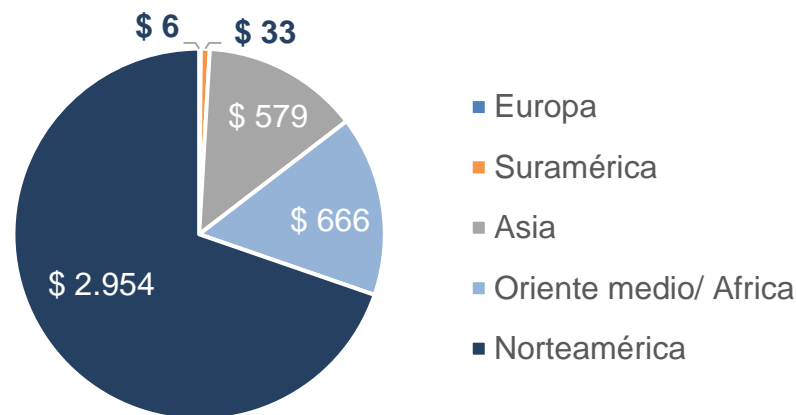
Latinoamérica no ha sido indiferente a esta aceleración, ya que tanto fondos soberanos como inversionistas individuales se han beneficiado los últimos 15 meses de una liquidez bastante única. Los fondos de pensiones en Latinoamérica han tenido retos aún mayores a causa del incremento de las peticiones de retiros, ya que los gobiernos utilizaron los mismos como herramienta de mitigación del impacto económico sobre el empleo.

Brasil encabeza la lista de ETF contando con aproximadamente 22 en renta fija y renta variable, existen algunos ETF que replican el índice Bovespa conocido como Ibovespa con este activo los inversionistas tiene la posibilidad de seguir la evolución la cartera formada por acciones de mayor volumen de negociación.

Por otro lado, en el mercado de renta fija de Brasil se encuentran cuatro ETF de cuales tres de ellos son administrados por Itaú:

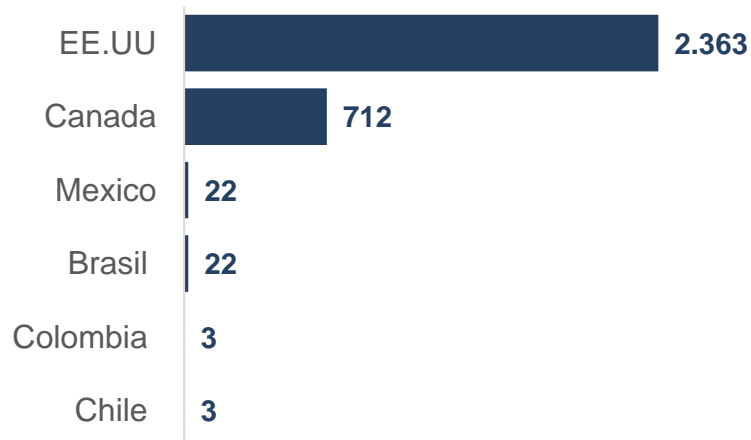
AUM de ETF regional de renta fija

Cifras en millones de USD, cierre a 2019



Total AUM de ETF por países en América

Cifras en millones de USD, cierre a 2019



Chile segundo país con mayor ETF de Renta Fija en Latinoamérica

iColcap primer ETF listado en Bolsa de Valores de Colombia

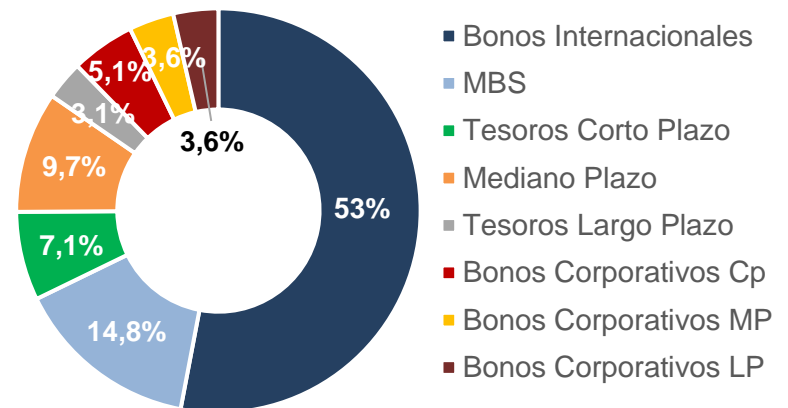
- **It Now ID ETF IMA-B Fondo De Índice - IMAB11 (BRL):** es una selección de bonos del Tesoro IPCA+, siguiendo el IMA-B índice de Anbima el cual promedia el desempeño de los bonos públicos.
- **It Now ID ETF IMA-B5 Fondo De Índice - IB5M11 (BRL):** sigue el IMA-B5+, específico para los vencimientos más largos de IPCA+, es decir a cinco años o más.
- **It Now IRF-M P2 Fondo de Índice - IRFM11 (BRL):** sigue el IRF-M P2, calculado por Anbima y compuesto por bonos del Tesoro a tasa fija con vencimientos a 3 o más años.
- **Mirae Asset Renda Fixa Pré Index Fund - FIXA11 (BRL):** este es administrado por Mirae Asset y rastrea el desempeño de una cartera compuesta por inversiones en renta fija siguiendo el índice Standard & Poor's, el cual refleja los ingresos por intereses para los próximos tres años

Por otro lado, Chile cuenta con tres ETF solamente enfocados a renta variable: ETF It Now S&P IPSA – SPIPSA el cual replica los el retorno del índice de precios selectivos de acciones que mide el desempeño de las acciones con mayor liquidez y tamaño, El Fondo Mutuo ETF It Now S&P/CLX Chile Dividend Index – DIVO y por ultimo Fondo Mutuo ETF It Now - S&P IPSA ESG administrado por Itaú.

En Colombia los ETF se han convertido en un instrumento muy utilizado por los inversionistas debido a los beneficios en cuanto a la transparencia y liquidez de estos. Actualmente, Colombia cuenta tres ETF los cuales son: iShares COLCAP – iColcap: primer ETF listado en la Bolsa de Valores de Colombia, busca dar a los inversionistas una rentabilidad similar a la del índice COLCAP, Colombia Select de S&P - HCOLSEL: busca dar a los inversionistas una rentabilidad similar a la del índice S&P Colombia Select y por último iShares MSCI MSCI All Colombia Local Listed Risk Weighted.

Participación global de tipos de ETF de Renta Fija

A cierre de 2018



Tipos de ETF de Renta Fija

Existen cuatro tipos de ETF



Soberanos

- ETF de renta fija emitidos por parte de gobiernos de naciones soberanas como los Tesoros de EE.UU y los GILTS del Reino Unido.



Corporativos

- ETF dirigidos a valores de renta fija emitidos por corporaciones como iShares Core Euro Corporate Bond y el iShares USD Corporate Bond.



Municipales

- ETF dirigidos a valores de renta fija emitidos por municipios como iShares National Muni Bond ETF y Vanguard Tax – Exempt Bond ETF.



Mercado Amplio

- ETF que cuenta con exposición en deuda soberano y en deuda corporativa.

Bibliografía

Bibliografía

- *World Bank. 2018. Public Notice: Manager of the Exchange Traded Fund (ETF). Obtenido de: <https://www.worldbank.org/en/country/brazil/brief/public-notice-manager-issuer-driven-exchange-traded-fund>.*
- *Secretaria do Tesouro Nacional. 2018. Programa de Fundo de Índice (Exchange Traded Fund – ETF) apoiado pelo Emissor para o Brasil. Obtenido de: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO:31576*
- *World Bank. 2020. The World Bank’s Issuer-Driven Exchange- Traded Fund Program.*
- *Ministerio de Hacienda y Crédito Público. 2021. Colombia y Banco Mundial firman acuerdo para apoyar el desarrollo de un fondo bursátil de deuda soberana en el mercado local.*
- *Bolsa de Valores de Colombia. 2020. Metodología familia de índices COLTES.*
- *ETF de renta fija ¿Mito o realidad? State Street Global Advisors. Obtenido de <https://www.ssga.com/library-content/story/general/etf/emea/spdr-fact-v-fiction-spanish.pdf>*
- *Mercado de Renta Variable. Bolsa de Valores de Colombia. Obtenido de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/acciones?action=dummy>*
- *¿Qué son los ETF? Replica el comportamiento de los principales índices, sectores y geografías mundiales. BBVA Trader. Obtenido de <https://www.bbvatrader.com/productos-financieros-etf.html>*
- *Exchange Traded Funds. Bolsa de Santiago. Obtenido de <https://www.bolsadesantiago.com/etf>*
- *ETFs de Renta Fija. BlackRock. Obtenido de <https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/estrategias/etfs-renta-fija>*

Bibliografía

- *Guía de ETF. Dif Markets. Obtenido de https://www.difmarkets.com/es/wp-content/uploads/sites/2/2018/12/03_05122018_Guia-de-ETF_AmericaLatina_DIFmarkets-4.pdf*
- *Explicación de los ETF (31 de diciembre 2015). BlackRock. Obtenido de <https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/educacion/etf/explicacion-de-los-etfs>*
- *Exchange Traded Funds. Deceval. Obtenido de <https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Servicios/ETF-S>*
- *Desjardins Jeff (4 de enero 2018). What is an ETF? Visual Capitalist. Obtenido de <https://www.visualcapitalist.com/what-is-an-etf/>*
- *Contet Sponsored (21 de enero 2020). The 26-Year History of ETFs, in One Infographic. Visual Capitalist. Obtenido de <https://www.visualcapitalist.com/the-26-year-history-of-etfs-in-one-infographic/>*
- *Desjardins Jeff (21 de enero 2020). Visualizing the Expanse of the ETF Universe. Visual Capitalist. Obtenido de <https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-expanse-of-the-etf-universe/>*
- *Comisión Nacional del Mercado de Valores (noviembre 2015). Los fondos Cotizados ETF. Comisión Nacional del Mercado de Valores. Obtenido de https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Los_fondos_cotizados ETF.pdf*
- *iShares Latin America 40 ETF. BlackRock. Obtenido de <https://www.blackrock.com/mx/intermediarios/productos/239761/ishares-latin-america-40-etf>*

Bibliografía

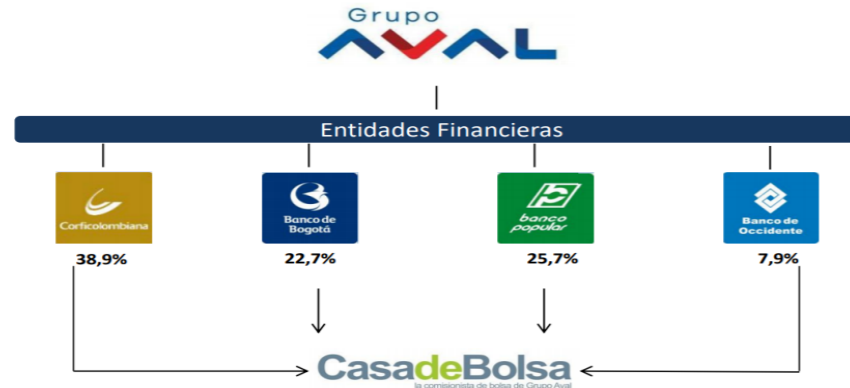
- Vanguard (20 septiembre 2019). Uso ed ETF de renta fija en la construcción de carteras. Obtenido de <https://www.vanguard.com.hk/portal/articles/research/fixed-income/using-fi-etfs-in-portfolio-construction.htm>
- Asofiduciaria. (30 de junio de 2021). Asofiduciaria. Obtenido de <https://www.asofiduciarias.org.co/normativa/>
- Asofondos. (30 de Abril de 2021). Asofondos. Obtenido de https://docs.google.com/spreadsheets/d/1yMfLL2e4mWLICOXi86mVFb5x4_qVL4ve/edit#gid=1888905712
- Colombia, B. d. (Diciembre de 2020). Bolsa de Valores de Colombia. Obtenido de Bolsa de Valores de Colombia: https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/descripciongeneral/indicesbursatiles?com.tibco.ps.page_svc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=6d014500_176545d088d_-5978c0a84ca9&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&co
- Colombia, S. F. (Julio de 2021). Superfinanciera. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/pensiones-cesantias-y-fiduciarias/normativa-sociedades-administradoras-de-fondos-de-pensiones-y-cesantias/regimen-de-inversiones-de-las-sociedades-administradoras-15521>
- dmsjuridica. (2010). dmsjuridica. Obtenido de <https://www.dmsjuridica.com/CODIGOS/LEGISLACION/decretos/2011/0857.htm>
- Fiduciaria de Bogotá. (30 de Junio de 2021). Obtenido de <https://www.fidubogota.com/documents/1428694/2144751/202106-FT-Optimo.pdf/19a3c60c-992d-a45a-0dad-bd5c15cfad53?t=1625758387073>

Bibliografía

- *Claudia María García Mazo, J. A. (Diciembre de 2021). Scielo. Obtenido de Scielo:*
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1657-42062011000200007
- *Sachs, G. (Agosto de 2018). Goldman Sachs Asset Management. Obtenido de*
<https://www.gsam.com/content/dam/gsam/pdfs/us/en/ETF/rethinking-bond-etf-liquidity-august-2018.pdf?sa=n&rd=n>
- *Fondo Bursátil de Deuda Pública Colombiano (Octubre de 2021). Obtenido de*
https://www.irc.gov.co/webcenter/portal/IRCEs/pages_Deuda/fondoburstiltesef

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	Luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velasquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolas Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura López Merchán	Laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.