

Impacto de la liquidez en ETFs de renta fija y en la inversión pasiva



Brian Luke
Director Global de Índices de Renta Fija
S&P Dow Jones Indices

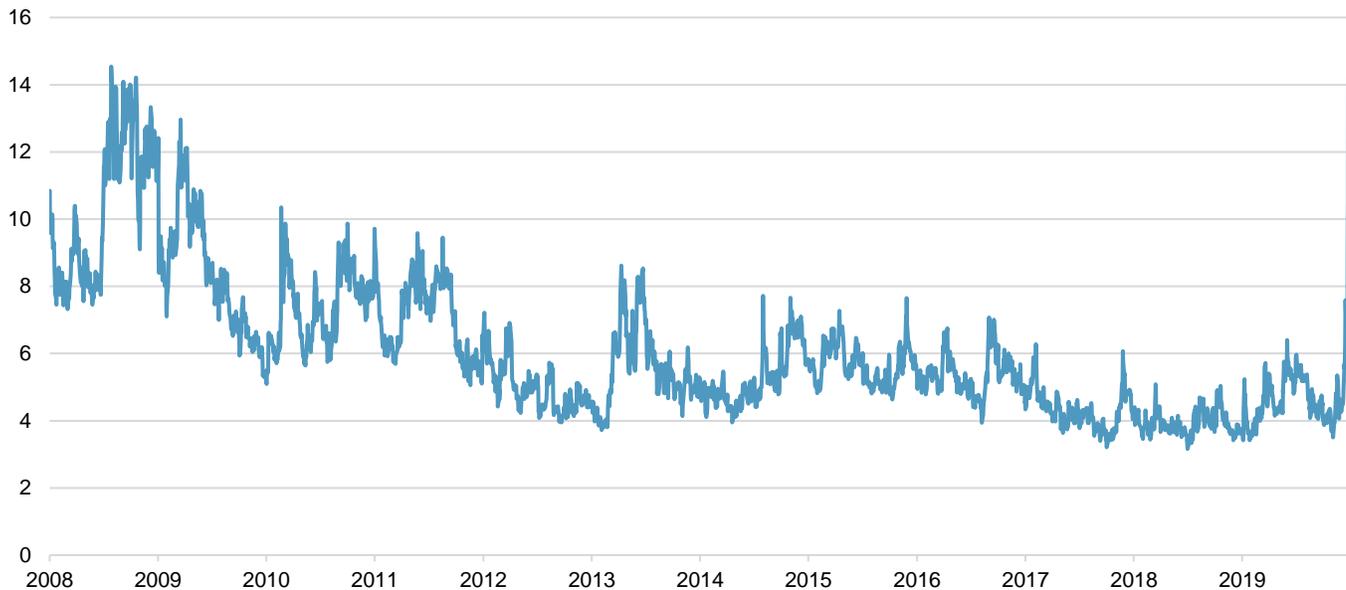
Este artículo fue originalmente publicado en el [blog de Indexology[®] el 18 de marzo de 2020](#).

Los mercados de renta variable han tenido un desempeño relativamente bueno gracias a la liquidez de los ETFs, como [destaca](#) mi colega, Craig Lazzara. Los descuentos significativos en el valor de los activos netos (NAV, por su sigla en inglés) de ETFs de renta fija populares están provocando una oleada de proyecciones catastróficas. No obstante, aunque los signos de estrés son evidentes, es importante dissociar la disfunción del mercado de bonos del producto de inversión, así como la habilidad del gestor.

En primer lugar, analicemos el contexto actual del mercado. El aumento del riesgo asociado a las tasas de interés, crédito y volatilidad fue analizado [previamente](#) cuando el rendimiento del [S&P U.S. Treasury Current 10-Year Index](#) cayó bajo 1%. Dicho valor ahora ha caído a la mitad y fluctúa entre 0.5% y 1%. Se informó que los diferenciales de oferta y demanda de los títulos de deuda pública de EE.UU. se ampliaron a más de 1 punto y se observaron descuentos en el NAV de los ETFs del Tesoro y de crédito. A pesar de esa iliquidez, los ETFs de renta fija experimentaron su mayor volumen diario en los sectores de tesorería y crédito. La liquidez es una prima. El Cboe/CBOT 10-year U.S. Treasury Note Volatility Index alcanzó su punto más alto desde el final de Lehman Brothers. Esta medida, junto con sus variantes de crédito y swap, destaca la tensión experimentada en los mercados de renta fija.¹

¹ Para más información sobre este tópico, por favor acceda nuestro webinar [Measuring Fixed Income Volatility](#).

Figura 1: CBOE/CBOT 10-year U.S. Treasury Note Volatility Index alcanza su mayor nivel desde 2008



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 17 de marzo de 2020. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En cuanto a la medición del impacto en los ETF, Andrew Upward de Jane Street creó un [gran resumen histórico](#) que fue cubierto en un reciente [webinar](#) de S&P Global. En tiempos de tensión crediticia, el descuento como porcentaje del NAV refleja el precio que los compradores están dispuestos a pagar. En los últimos días, los mayores ETFs con grado de inversión y de alto rendimiento se negociaron con un descuento superior a 5%. Esto podría ser malinterpretado como una señal de que un ETF de crédito no está funcionando adecuadamente. Hay que considerar algunos aspectos fundamentales para contrarrestar ese punto de vista. En primer lugar, los precios en el mercado abierto (OTC) de bonos se muestran normalmente como “solicitud de cotización”: tan pronto se desea vender a un precio anunciado, el operador que muestra la oferta puede eliminarla. El hecho de que un ETF tenga un precio ejecutable va mucho más allá de los participantes reacios en el mercado OTC. El segundo punto crítico es la latencia en el cálculo del NAV. Como proveedor de índices, nos enorgullecemos de utilizar un sistema de fijación de precios transparente e independiente. Estos proveedores de precios tienen un rol fundamental en el cálculo del NAV y a menudo se les llama “evaluadores” de precios, dado que entregan su evaluación sobre cuál debería ser el precio de un título en un día específico. Contar con un recurso independiente es fundamental para la comunidad de gestión de índices y fondos de inversión. Sin embargo, ellos no están empleando medidas exactas para determinar el precio de un bono que puede (o no) haber sido negociado ese día. El último punto tiene que ver con el tiempo y sincronización: el índice oficial cierra a las 3:00 p.m., mientras que el ETF y su NAV cierran a las 4:00 p.m. Esto también provoca un desfase con el NAV en tiempos de volatilidad.

En el webinar, Bill Ahmuty, Director del Grupo de Renta Fija de Fondos SPDR en State Street Global Advisors, habló sobre cómo los volúmenes de renta fija tienden a crecer durante tiempos de tensión, mientras que el volumen del mercado subyacente de bonos en efectivo tiende a bajar. Parece que los ETFs satisfacen una necesidad crítica de liquidez cuando esta es más necesaria. La estructura del ETF sirve bien para esta finalidad, dado que los inversionistas pueden operar las acciones de los ETFs sin tener que recurrir a bonos individuales. Esto solo funciona en la medida en que los compradores y vendedores puedan sincronizar sus

operaciones. Una vez sincronizadas, la liquidez debe coincidir con el mercado de bonos subyacente. A medida que el mercado de ETFs renta fija crece, tiene mayores oportunidades para satisfacer o mejorar la liquidez, similar a la del mercado de renta variable.

Finalmente, mientras los inversionistas buscan a aquellos que han sorteado estos mercados con éxito, el debate entre gestión activa versus pasiva volverá. Si bien esta discusión puede estar resuelta para la renta variable, las nuevas estrategias con base en índices están demostrando su valor en el segmento de renta fija. Abordaremos estrategias pasivas y su desempeño en futuras publicaciones, pero por ahora nos gustaría destacar cómo el [S&P U.S. High Yield Low Volatility Corporate Bond Index](#) ha superado el desempeño de su benchmark en 2.4% en lo que va del año.

Figura 2: Rendimiento de índice de títulos con alta rentabilidad

NOMBRE DEL ÍNDICE	RENDIMIENTO MENSUAL*	RENDIMIENTO TRIMESTRAL*	RENDIMIENTO YTD	RENDIMIENTO 1 AÑO
S&P U.S. High Yield Low Volatility Corporate Bond Index	-0.74%	-9.06%	-10.11%	-3.11%
S&P U.S. High Yield Corporate Bond Index	-1.18%	-11.70%	-12.55%	-5.75%

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 17 de marzo de 2020. * Rendimiento mensual y trimestral en lo que va de su período respectivo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Si bien los ETFs de renta fija han mantenido su desempeño en línea con el mercado, el crecimiento de las operaciones en el mercado secundario continuará ayudando a hacer frente a las futuras necesidades de liquidez.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. La Partes de S&P Dow Jones Indices incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. **EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE.** En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés.