

# ETFs en las inversiones de compañías de seguros – 2023

## Introducción

### Colaborador

**Raghu Ramachandran**  
Head of Insurance Asset  
Channel  
[raghu.ramachandran@spglobal.com](mailto:raghu.ramachandran@spglobal.com)

En 2022, el volumen de fondos cotizados en bolsa (ETFs) mantenidos por las compañías de seguros estadounidenses en sus inversiones cayó 23.5% (o US\$ 11.2 mil millones), registrando un total de US\$ 36.6 mil millones. Esto representa la primera caída considerable de los activos en ETFs desde que las aseguradoras comenzaron a comprar estos fondos en 2004. Sin embargo, hay dos factores que dificultan el análisis de esta disminución de los activos en ETFs. El primero es el mercado a la baja inusual que tuvimos en 2022, en el que tanto los mercados de renta variable como de renta fija presentaron fuertes caídas —el [S&P 500®](#) perdió 19.4% y el [S&P U.S. Investment Grade Corporate Bond Index](#) cayó 14.3%. En 2022, las aseguradoras retiraron US\$ 4.1 mil millones de inversiones en ETFs, por lo que las caídas de valuación explican aproximadamente dos tercios del descenso en los activos bajo administración (AUM). Asimismo, las mega aseguradoras decidieron abandonar todas las acciones públicas, incluyendo ETFs, en 2022. Esto representó US\$ 3.5 mil millones de todos los retiros. Excluyendo estas dos empresas del análisis, los AUM en ETFs de las aseguradoras descendieron 16.5%, o sea, en consonancia con los resultados del mercado.

Si bien la mayoría de los activos de las aseguradoras estadounidenses están asignados a renta fija, las compañías generalmente invirtieron en ETFs de renta variable. Esta situación se mantuvo en 2022, a pesar de la gran cantidad de ETFs de renta variable vendidos por las dos mega aseguradoras. Sin considerar estas dos compañías, observamos flujos hacia ETFs de renta variable y retiros de ETFs de renta fija.

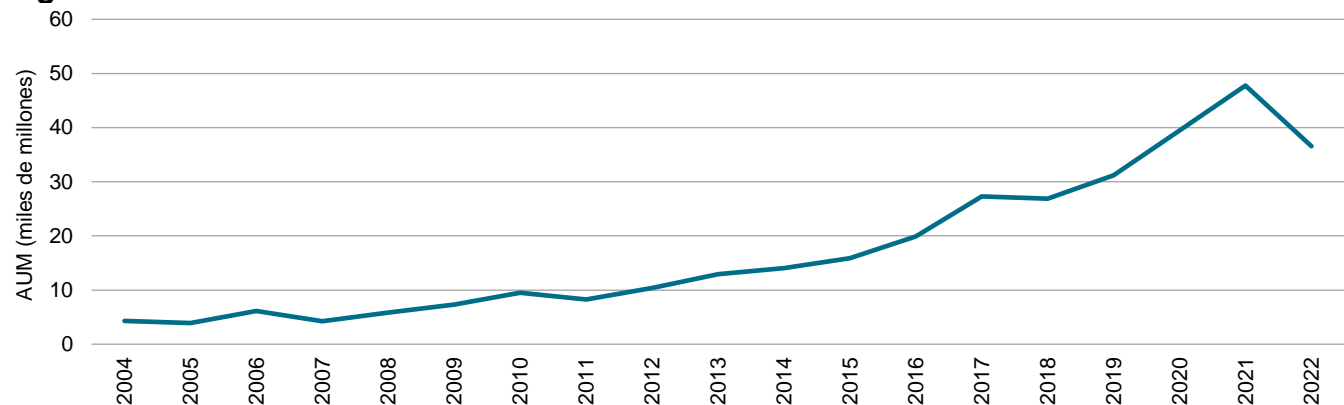
En nuestro octavo estudio anual del uso de ETFs en las inversiones de aseguradoras estadounidenses, analizamos también la operación de ETFs por parte de estas compañías. Por segundo año consecutivo, el volumen de las operaciones disminuyó; no obstante, la tendencia general sigue siendo positiva y en 2022 el volumen de operaciones aumentó en 250% en comparación con el volumen de 2015.

## Análisis de inversiones

### Resumen

Al cierre de 2022, las aseguradoras de EE. UU. habían invertido US\$ 36.6 mil millones en ETFs. Esto representó sólo una fracción de los US\$ 6.5 billones de AUM en ETFs de EE. UU. y de los US\$ 7.9 billones invertidos en activos de aseguradoras estadounidenses.<sup>1</sup> La figura 1 muestra el crecimiento en el uso de ETFs por parte de compañías de seguros de EE. UU. en los últimos 18 años.

**Figura 1: crecimiento de AUM en ETFs**

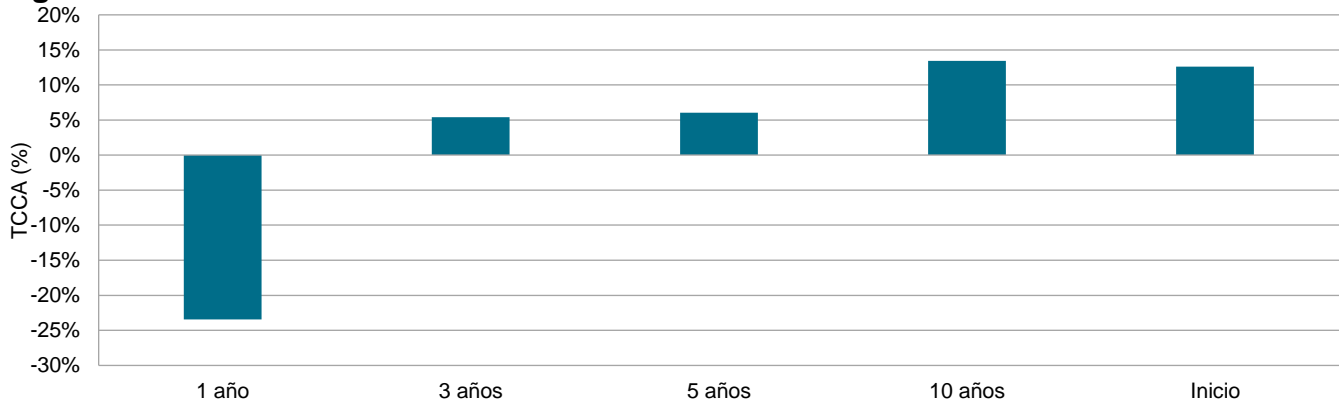


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En 2022, el uso de ETFs por parte de aseguradoras disminuyó 23.5%. Esta es la primera caída considerable en el uso de ETFs desde que las empresas comenzaron a usar tales instrumentos. El uso de ETFs por parte de las aseguradoras fue mínimo durante las crisis financiera mundial, y durante la crisis del COVID-19 en 2020, este uso de hecho aumentó. Excluyendo 2022, la tasa de crecimiento ha permanecido constante (ver figura 2). Usar una tasa de crecimiento a cinco años implica duplicar los AUM en ETFs aproximadamente cada doce años (ver figura 3).

<sup>1</sup> Ver anexo 1.3 sobre la metodología.

**Figura 2: TCCA de AUM en ETFs**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

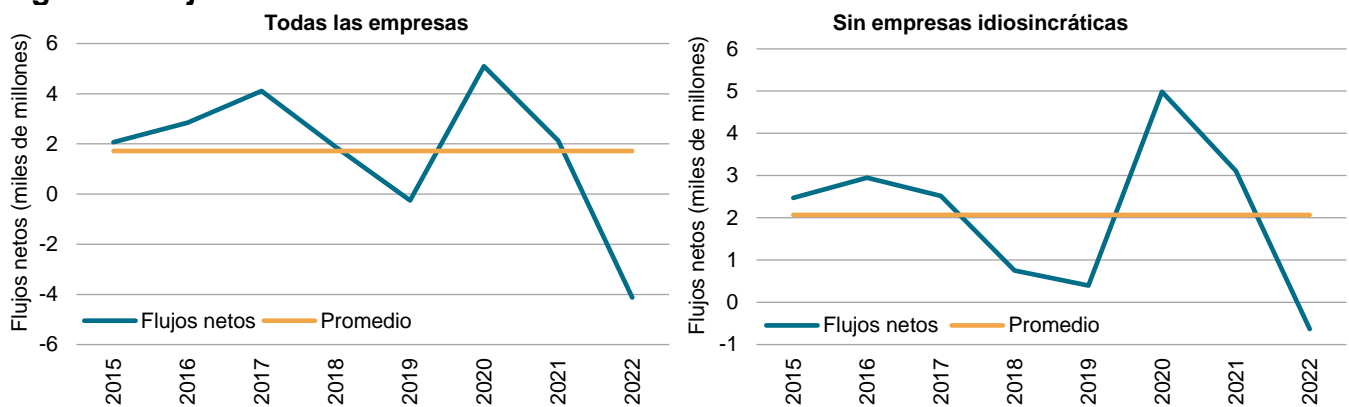
**Figura 3: período de duplicación de AUM en ETFs**

Característica	1 año	3 años	5 años	10 años	Desde 2004
TCCA (%)	-23.5	5.4	6.0	13.4	12.6
Período de duplicación (años)	N/D	13.1	11.8	5.5	5.8

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En 2022, las aseguradoras retiraron US\$ 4.1 mil millones desde ETFs. Sin embargo, dos compañías retiraron 85% de este monto. Al excluir estas dos empresas idiosincráticas, las aseguradoras retiraron solamente US\$ 631 millones de sus carteras de inversiones en ETFs (ver figura 4).

**Figura 4: flujos netos a ETFs**



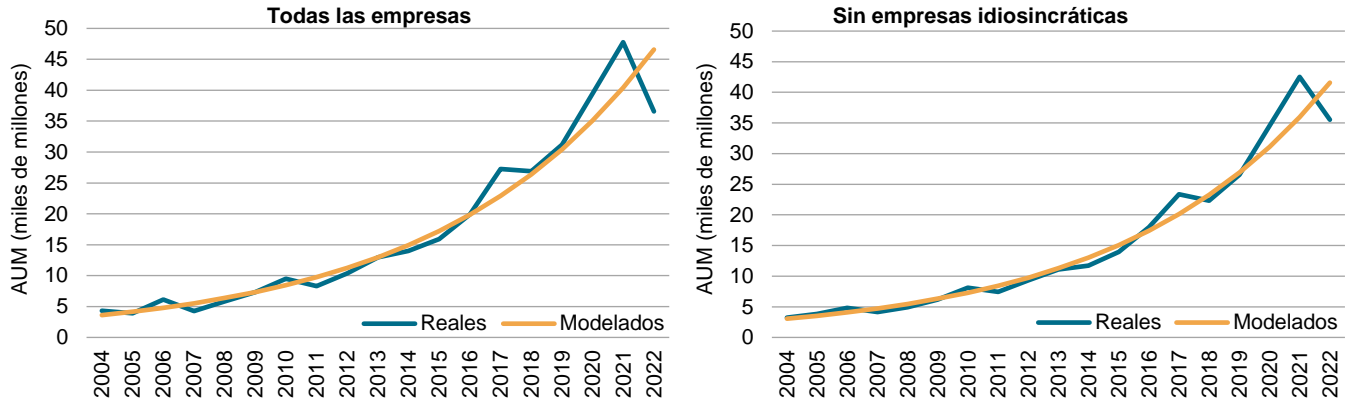
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Utilizamos la regresión lineal para modelar el crecimiento de AUM en ETFs en las inversiones de las compañías de seguros.<sup>2</sup> Estos modelos se ajustan de forma precisa al crecimiento histórico del uso de ETFs por parte de las aseguradoras. Al incluir todas las empresas, el

<sup>2</sup> Ver anexo 2.

modelo tuvo un coeficiente de determinación de 97.0%, y al excluir las dos compañías idiosincráticas, tal coeficiente fue de 98.4% (ver figura 5).

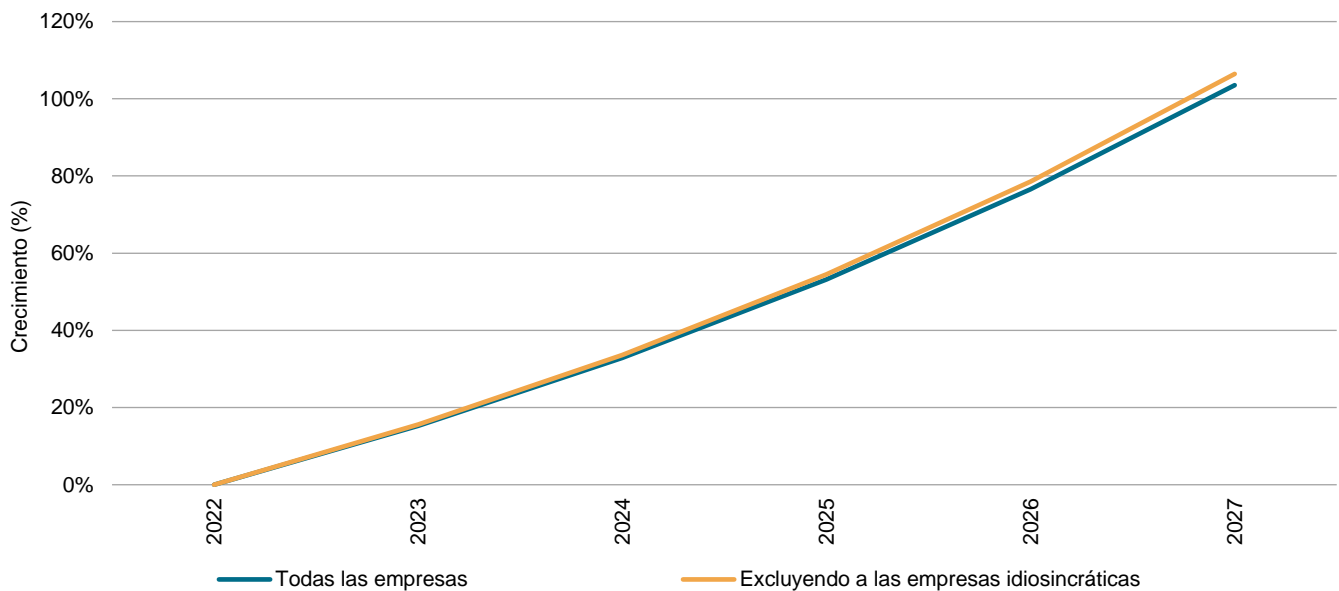
**Figura 5: AUM en ETFs reales y modelados**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Utilizamos estos modelos de regresión para calcular la tendencia de crecimiento de ETFs. Si las aseguradoras vuelven a invertir de acuerdo con la tendencia, su uso de ETFs podría, nuevamente, duplicarse en cinco años.

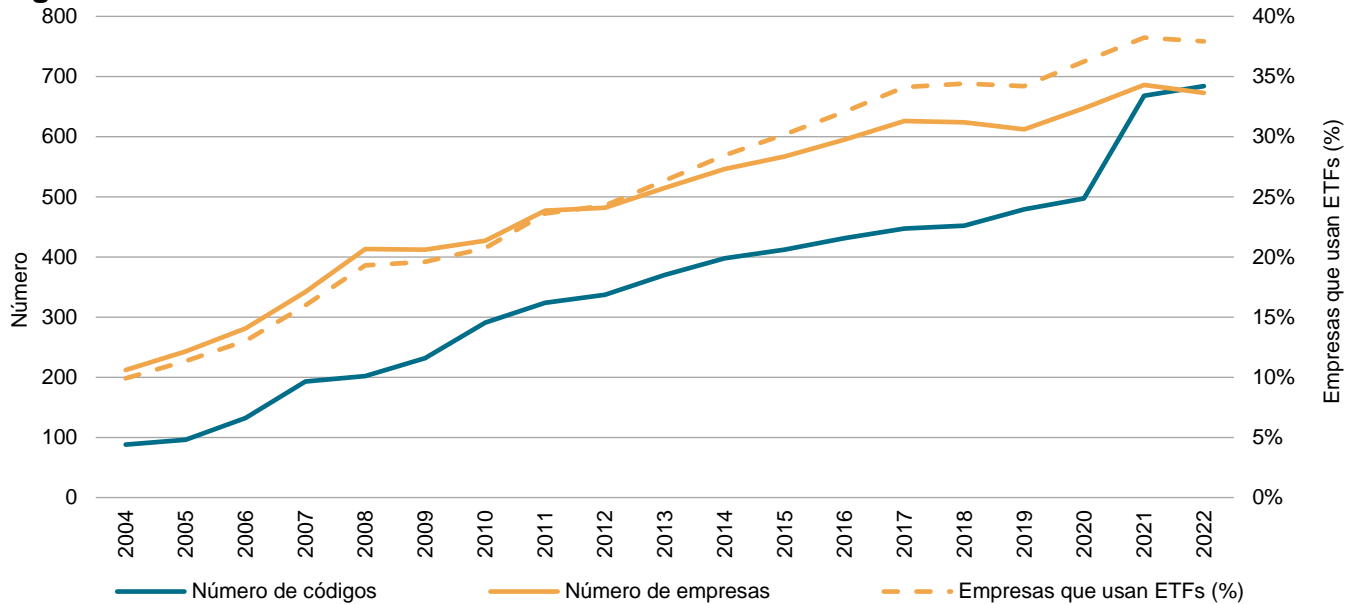
**Figura 6: crecimiento proyectado de AUM en ETFs**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En 2022, las aseguradoras invirtieron en 684 ETFs diferentes. El número de empresas que invierten en ETFs descendió ligeramente a 671 y el porcentaje de empresas que invierten en ETFs se mantuvo prácticamente igual, en 38% (ver figura 7).

**Figura 7: uso de ETFs**



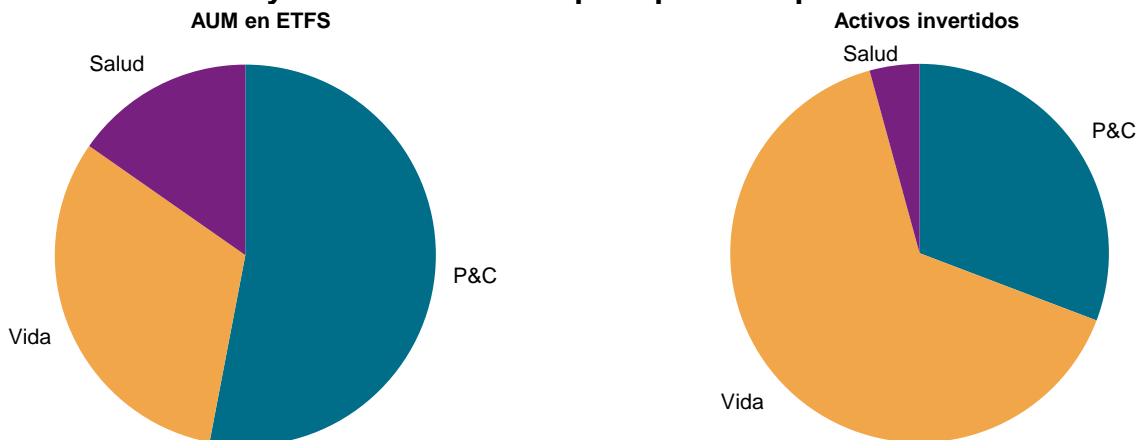
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Análisis por tipo de empresa, tamaño y estructura organizacional

En esta sección, analizamos el uso de ETFs según diferentes grupos de compañías de seguros. En particular, observamos si el tamaño de la empresa, tipo de seguro ofrecido o estructura de participación afectan el uso de ETFs por parte de las aseguradoras.<sup>3</sup>

Las compañías de seguros de vida tuvieron más activos invertidos, pero las de P&C invirtieron más en ETFs (ver figura 8).

**Figura 8: AUM en ETFs y activos invertidos por tipo de empresa**

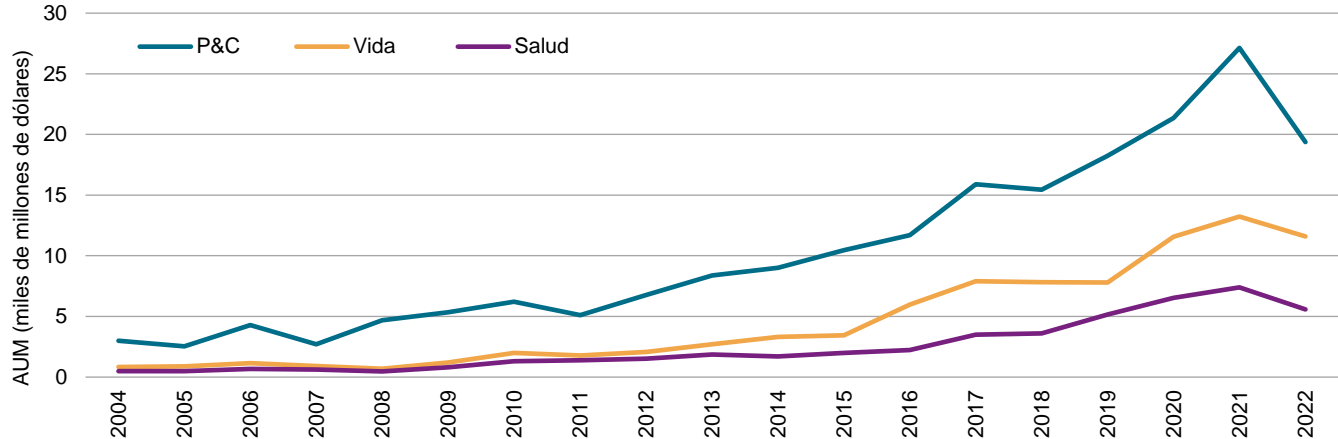


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos tienen un fin ilustrativo.

<sup>3</sup> Ver anexo 1.1 para definiciones de tamaño y estructura de participación.

Los tres tipos de compañías de seguros tuvieron una caída en su uso de ETFs en 2022. Puesto que ambas compañías idiosincráticas son aseguradoras de P&C, ese segmento tuvo el mayor descenso teórico y relativo en el uso de ETFs (ver figura 9).

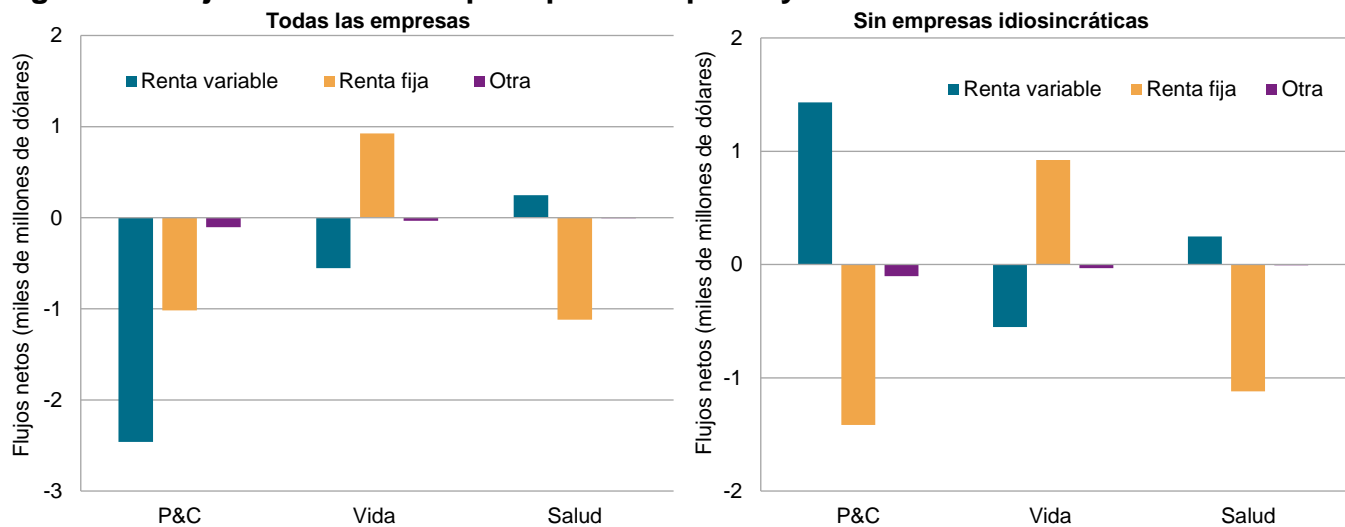
**Figura 9: crecimiento de AUM en ETFs por tipo de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Excluyendo las dos empresas idiosincráticas, las aseguradoras de P&C retiraron US\$ 89 millones de inversiones en ETFs. Aumentaron su participación en ETFs de renta variable, mientras que la redujeron en ETFs de renta fija. Por su parte, las compañías de seguros de vida sumaron US\$ 338 mil millones a su uso de ETFs. A diferencia de las aseguradoras de P&C, las compañías de seguros de vida sumaron ETFs de renta fija y vendieron su participación en ETFs de renta variable. Las aseguradoras de salud aumentaron ligeramente su participación en ETFs de renta variable, pero vendieron su participación en ETFs de renta fija; en total, vendieron US\$ 880 millones de ETFs en 2022 (ver figura 10).

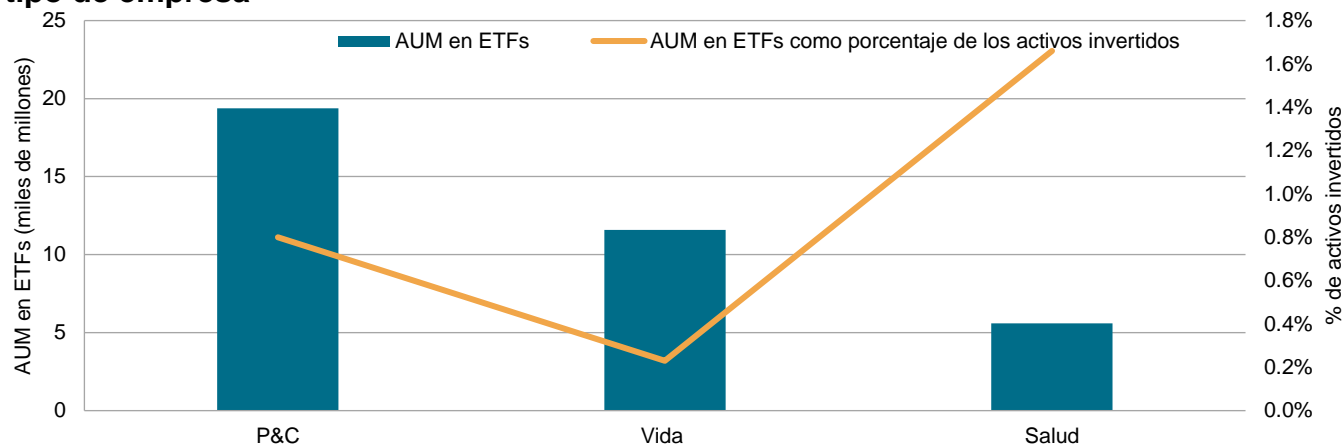
**Figura 10: flujos netos a ETFs por tipo de empresa y clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Si bien las compañías de seguros de vida participaron en el menor número de ETFs y fueron las que más redujeron el uso de ETFs en 2022, presentaron el mayor porcentaje de ETFs en sus inversiones (ver figura 11).

**Figura 11: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por tipo de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En los últimos cinco años, los AUM en ETFs han aumentado en US\$ 12 mil millones, principalmente por parte de las aseguradoras de P&C. Sin embargo, las compañías de seguros de vida han añadido ligeramente más a los ETFs durante el mismo periodo (ver figura 12).

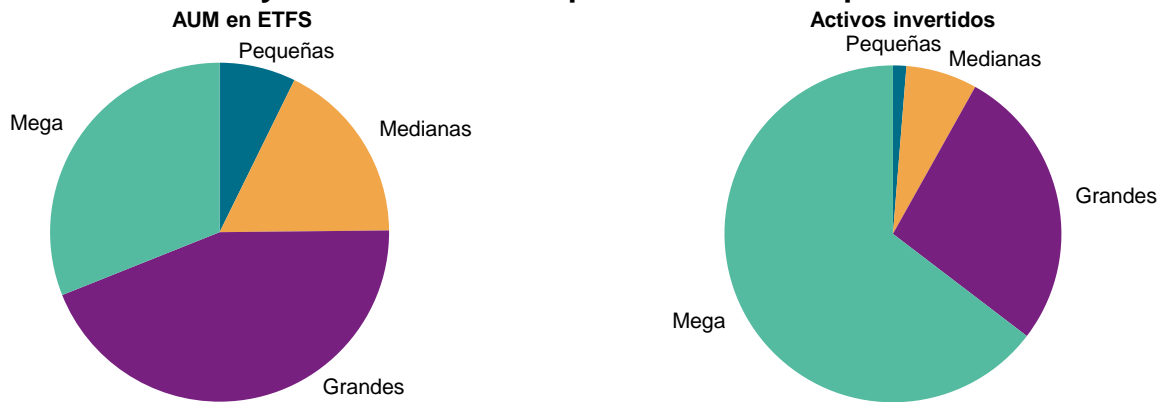
**Figura 12: crecimiento de AUM en ETFs y flujos netos durante cinco años por tipo de empresa**

Todas las empresas					Sin dos empresas idiosincráticas				
Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años		Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años	
	Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total		Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total
P&C	3.5	37.6	-0.9	-18.1	P&C	6.4	52.4	3.0	35.3
Vida	3.7	40.0	3.5	73.3	Vida	3.7	30.3	3.5	40.2
Salud	2.1	22.7	2.1	44.8	Salud	2.1	17.3	2.1	24.5
Total	9.3	100.0	4.7	100.0	Total	12.2	100.0	8.6	100.0

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Las mega aseguradoras tuvieron participación en la mayoría de los activos invertidos en seguros, pero mantuvieron menos de un tercio de los AUM en ETFs mantenidos por aseguradoras (ver figura 13).

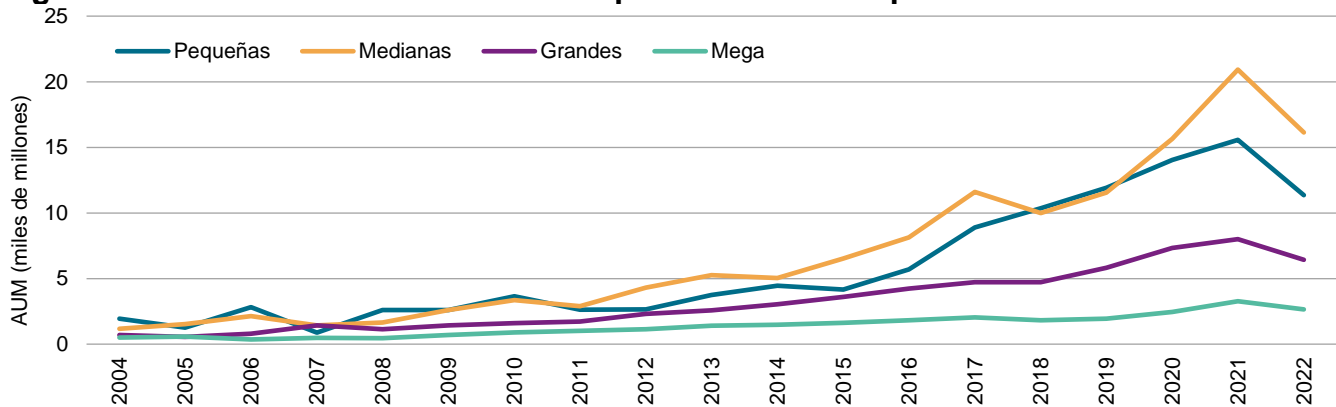
**Figura 13: AUM en ETFs y activos invertidos por tamaño de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos tienen un fin ilustrativo.

Excluyendo las dos empresas idiosincráticas, el volumen de ETFs mantenidos por mega aseguradoras no tuvo variaciones en comparación con 2021. No obstante, las empresas de todos los otros tamaños vendieron ETFs (ver figura 14).

**Figura 14: crecimiento de AUM en ETFs por tamaño de empresa**

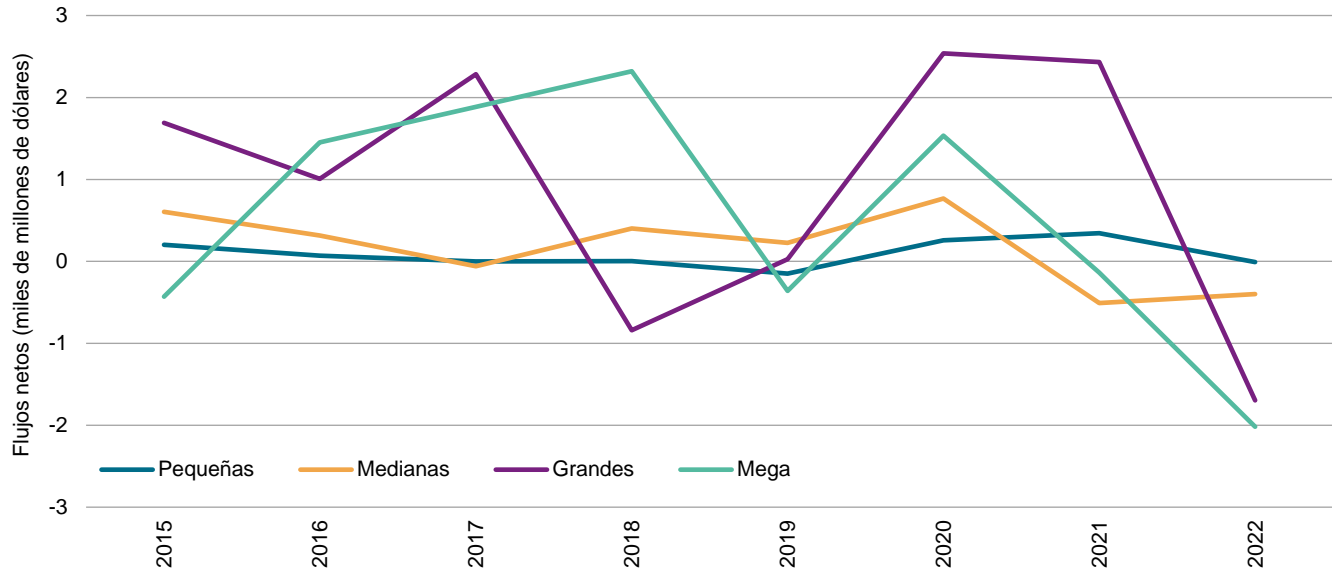


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Sin contar las dos empresas idiosincráticas, las mega aseguradoras añadieron US\$ 1.5 mil millones a ETFs, invirtiendo principalmente en ETFs de renta fija y ligeramente en ETFs de renta variable. No obstante, las compañías grandes vendieron US\$ 3 mil millones de ETFs de renta fija mientras que añadieron US\$ 1.5 mil millones a ETFs de renta variable (ver figura 15).



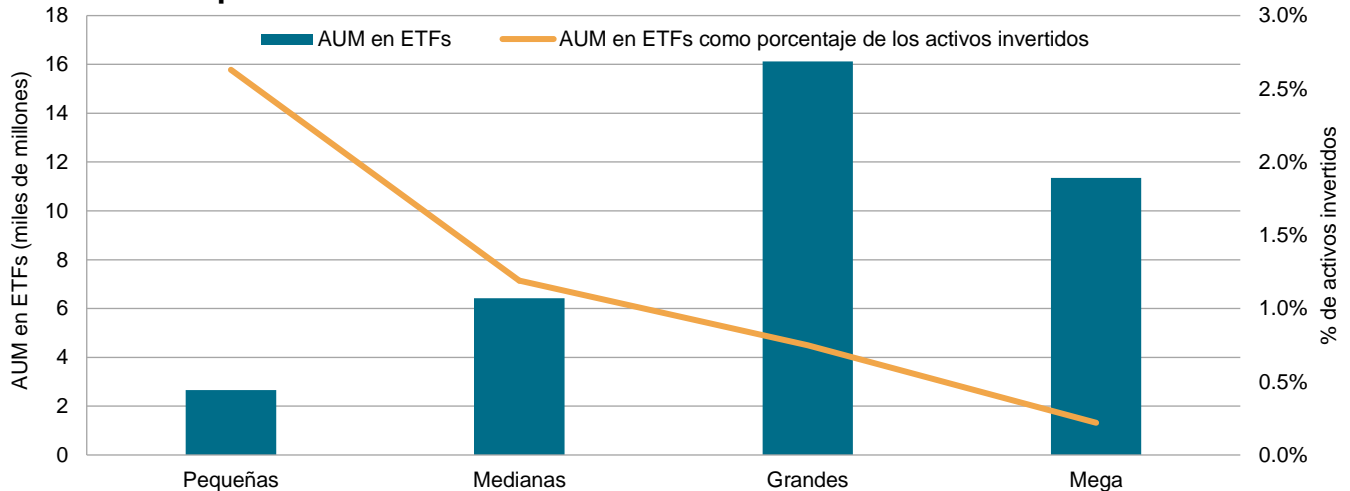
**Figura 15: flujos netos a ETFs por tamaño de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

A pesar del crecimiento por parte de las grandes y mega aseguradoras, las de pequeño porte siguieron teniendo el mayor uso de ETFs como porcentaje de activos invertidos (ver figura 16).

**Figura 16: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por tamaño de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En los últimos cinco años, una porción abrumadora de los AUM en ETFs y de los flujos netos ha provenído de empresas grandes y mega (ver figura 17).

**Figura 17: crecimiento de AUM en ETFs y flujos netos durante cinco años por tamaño de empresa**

Todas las empresas					Sin dos empresas idiosincráticas				
Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años		Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años	
	Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total		Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total
Mega	2.5	26.4	1.3	28.3	Mega	5.3	43.8	5.2	60.7
Grandes	4.5	48.8	2.5	52.1	Grandes	4.5	37.2	2.5	28.5
Medianas	1.7	18.3	0.5	10.2	Medianas	1.7	14.0	0.5	5.6
Pequeñas	0.6	6.6	0.4	9.4	Pequeñas	0.6	5.0	0.4	5.1
Total	9.3	100.0	4.7	100.0	Total	12.2	100.0	8.6	100.0

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Las sociedades anónimas tuvieron la mayor cantidad de activos invertidos y fueron las que más invirtieron en ETFs (ver figura 18).

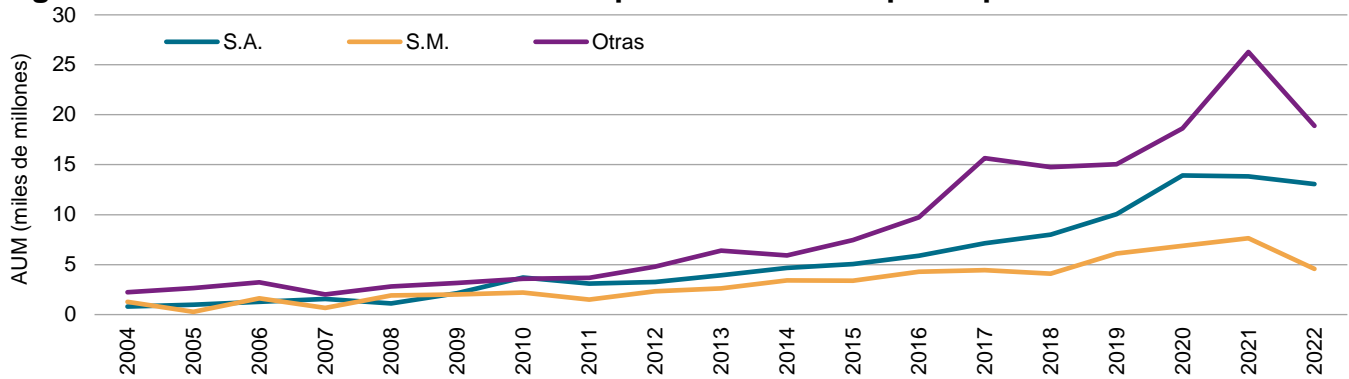
**Figura 18: AUM en ETFs y activos invertidos por estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

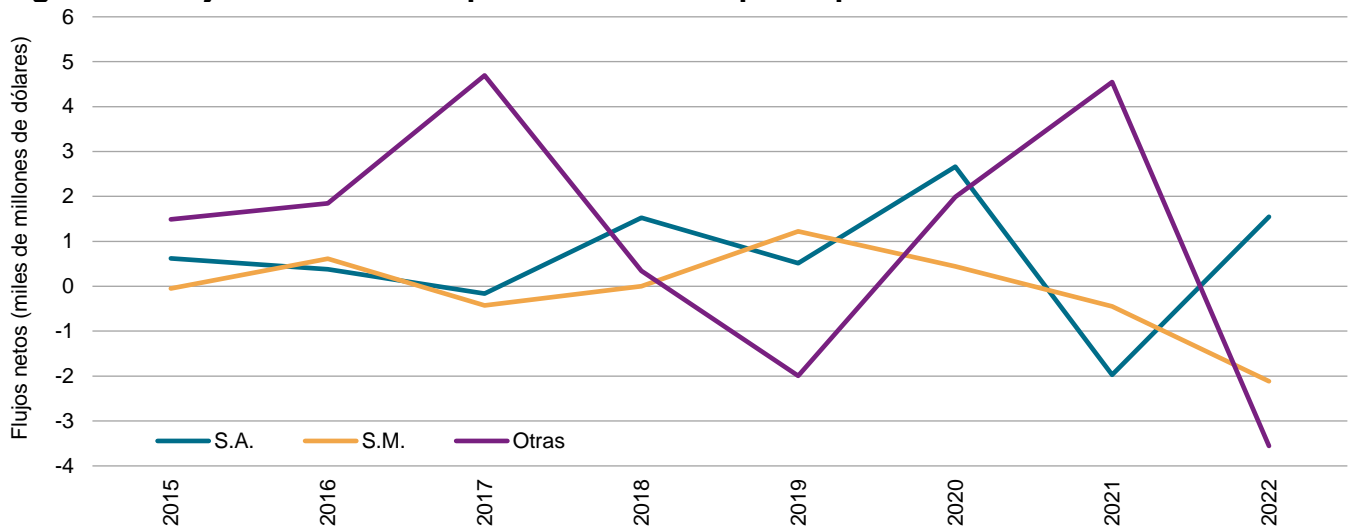
Si bien todas las compañías redujeron sus AUM en ETFs, las sociedades anónimas tuvieron la mayor caída, mientras que la categoría de otras tuvo el mayor descenso proporcional. Los AUM de las compañías mutualistas bajaron, debido a la valuación, a pesar de que añadieron a ETFs en 2022 (ver figuras 19 y 20).

**Figura 19: crecimiento de AUM en ETFs por estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos al 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

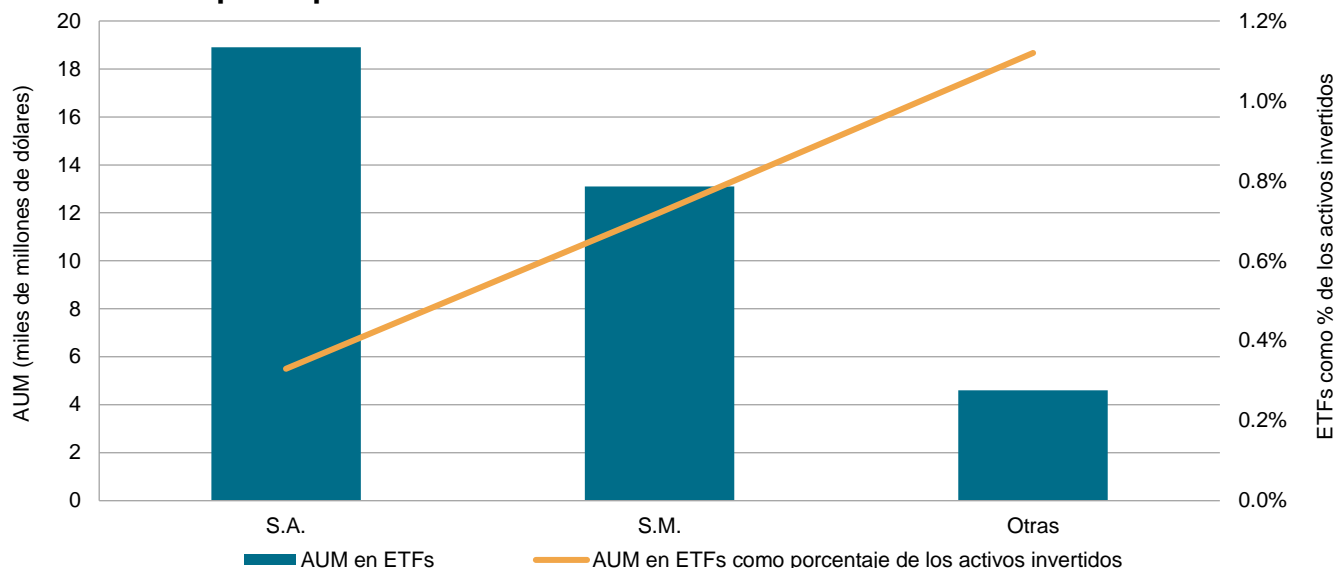
**Figura 20: flujos netos a ETFs por estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las sociedades anónimas tuvieron el mayor número de activos en ETFs pero el menor porcentaje de activos invertidos; por el contrario, otras empresas tuvieron el menor número de ETFs pero el mayor porcentaje de activos invertidos (ver figura 21).

**Figura 21: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En los últimos cinco años, tanto las sociedades anónimas como las compañías mutualistas, excluyendo las dos empresas idiosincráticas, aumentaron sus AUM en casi 50%, pero las compañías mutualistas tuvieron mayores flujos netos (ver figura 22).

**Figura 22: crecimiento de AUM en ETFs y flujos netos durante cinco años por estructura de participación**

Todas las empresas					Sin dos empresas idiosincráticas				
Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años		Tipo	Crecimiento de AUM en ETFs a cinco años		Flujos netos a cinco años	
	Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total		Crecimiento (miles de millones)	% del total	Flujos netos (miles de millones)	% del total
S.A.	3.3	34.9	4.3	90.7	S.A.	5.1	42.3	3.2	37.7
S.M.	6.0	63.8	1.3	28.3	S.M.	5.9	48.8	4.3	49.7
Otras	0.1	1.4	-0.9	-19.0	Otras	1.1	8.9	1.1	12.7
Total	9.3	100.0	4.7	100.0	Total	12.2	100.0	8.6	100.0

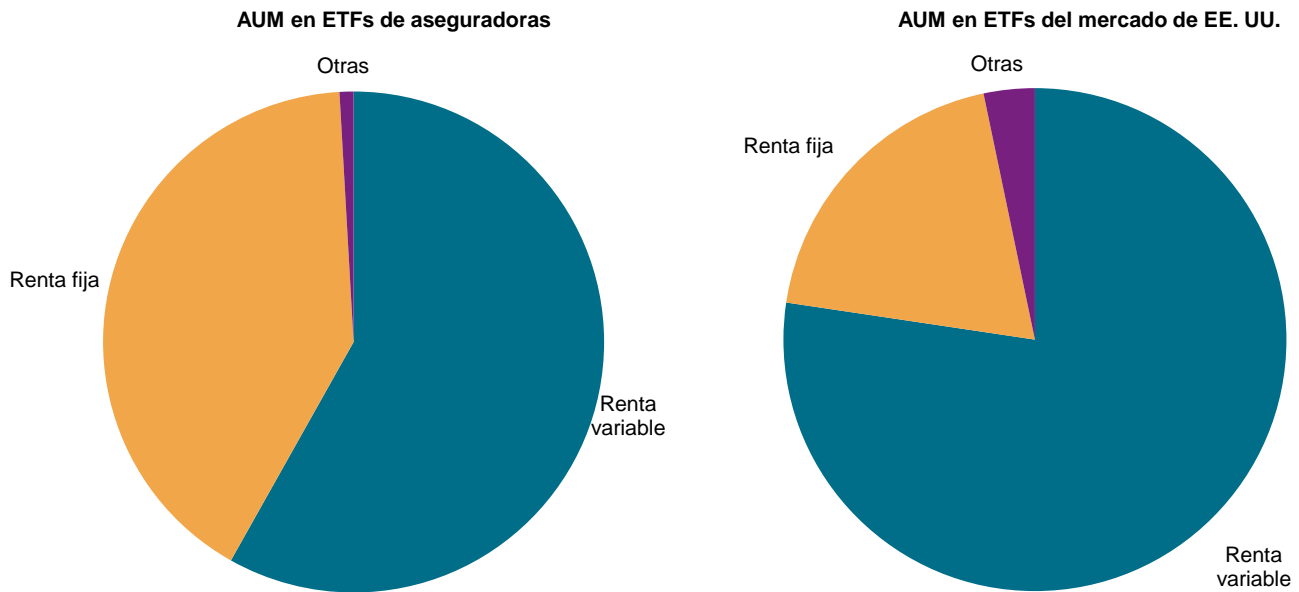
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## Análisis según clase de activos

En el mercado estadounidense de ETFs, los ETFs de renta variable representan 77% del mercado según AUM. Sin embargo, las inversiones de las aseguradoras, los ETFs de renta variable constituyen sólo 58% de las inversiones totales, el resto de las cuales corresponde a

ETFs de renta fija. Esto contrasta con el 85% invertido en ETFs de renta variable en 2015, año en que se publicó el primero estudio (ver figura 23).<sup>4</sup>

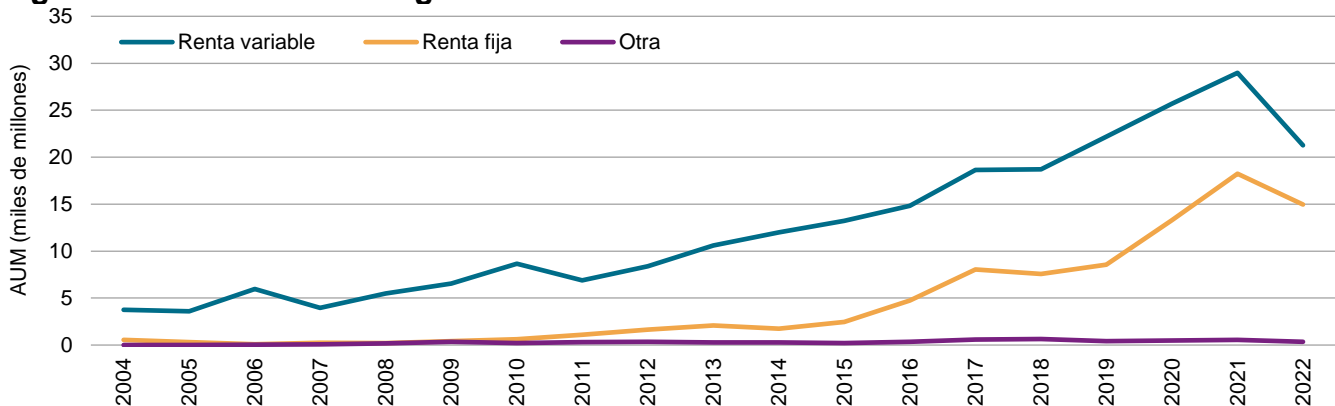
**Figura 23: AUM en ETFs de aseguradoras y del mercado estadounidense por clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Como se mencionó anteriormente, dos empresas se retiraron de las acciones públicas de Estados Unidos en 2022. Excluyendo estas compañías, observamos un flujo positivo hacia ETFs de renta variable por parte de las aseguradoras. Esto contrasta con aquellas compañías, que retiraron fondos de ETFs de renta fija (ver figuras 24 y 25).

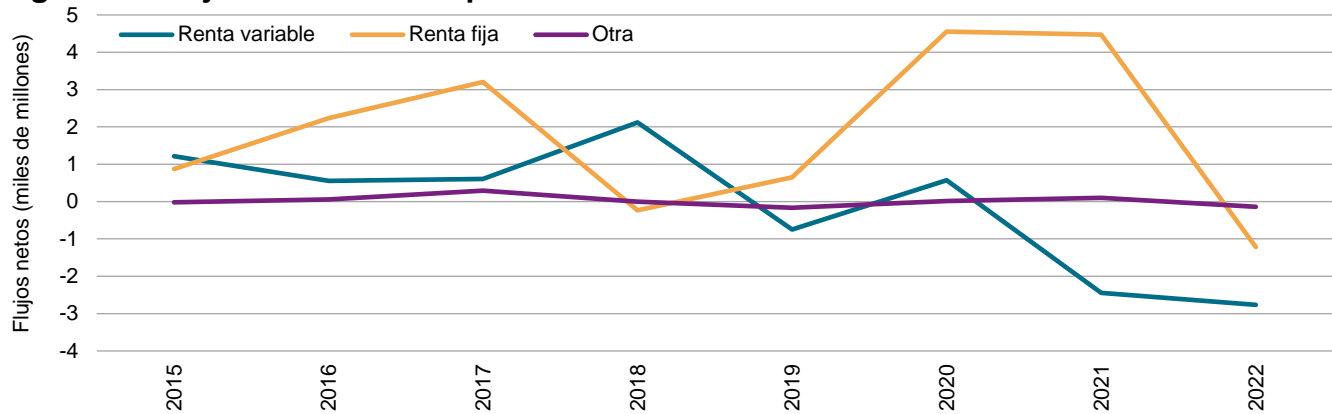
**Figura 24: AUM de ETFs según clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

<sup>4</sup> Ver anexo 1.2 para definiciones de clases de activos.

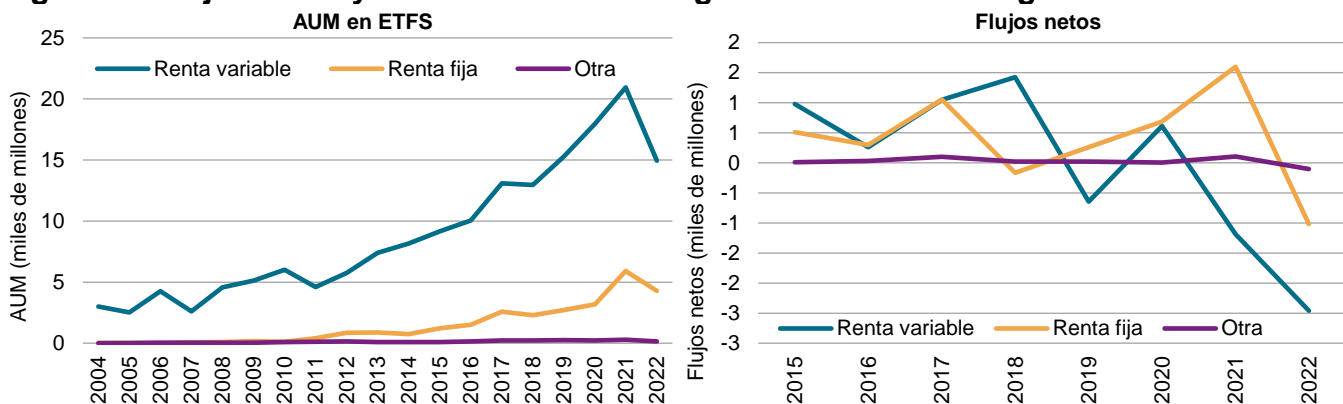
**Figura 25: flujos netos a ETFs por clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las aseguradoras de P&C, excluyendo las empresas idiosincráticas, retiraron US\$ 89 millones desde ETFs; no obstante, añadieron US\$ 1.4 mil millones a ETFs de renta variable y quitaron aproximadamente el mismo monto desde ETFs de renta fija. Aun así, los AUM decayeron 8% y 35%, respectivamente, para estas tenencias (ver figura 26).

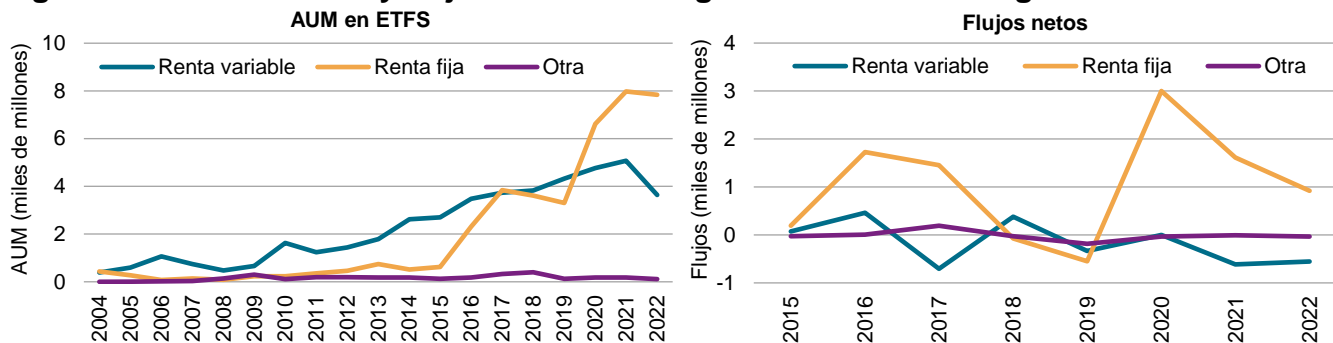
**Figura 26: flujos netos y AUM en ETFs de aseguradoras de P&C según clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

En cambio, las compañías de seguros de vida sumaron US\$ 923 mil millones a ETFs de renta fija, mientras retiraron US\$ 533 millones de ETFs de renta variable. Debido a esto, hubo una caída mínima en los AUM en ETFs de renta fija, pero una caída de 28% en los ETFs de renta variable (ver figura 27).

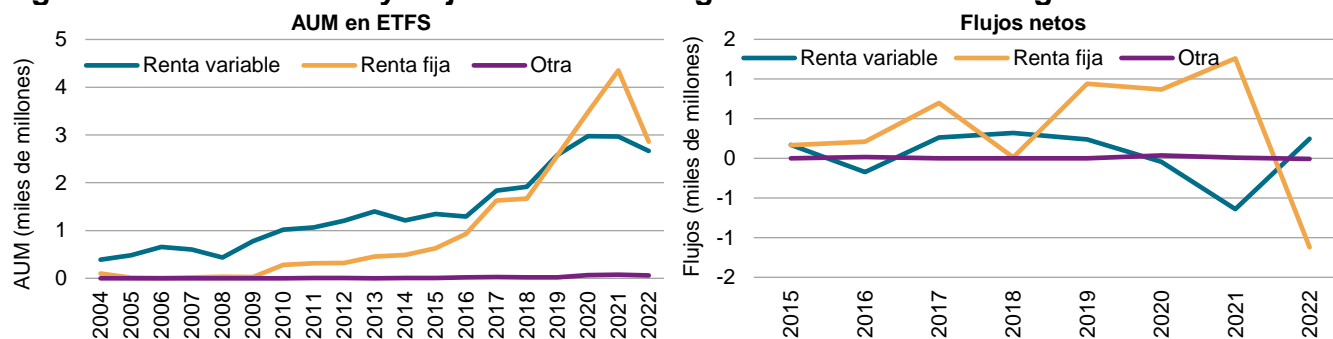
**Figura 27: AUM en ETFs y flujos netos de aseguradoras de vida según clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las aseguradoras de salud retiraron US\$ 1.1 mil millones desde ETFs de renta fija, mientras que añadieron US\$ 247 millones a ETFs de renta variable. Esto provocó un fuerte descenso en sus AUM de renta variable (ver figura 28).

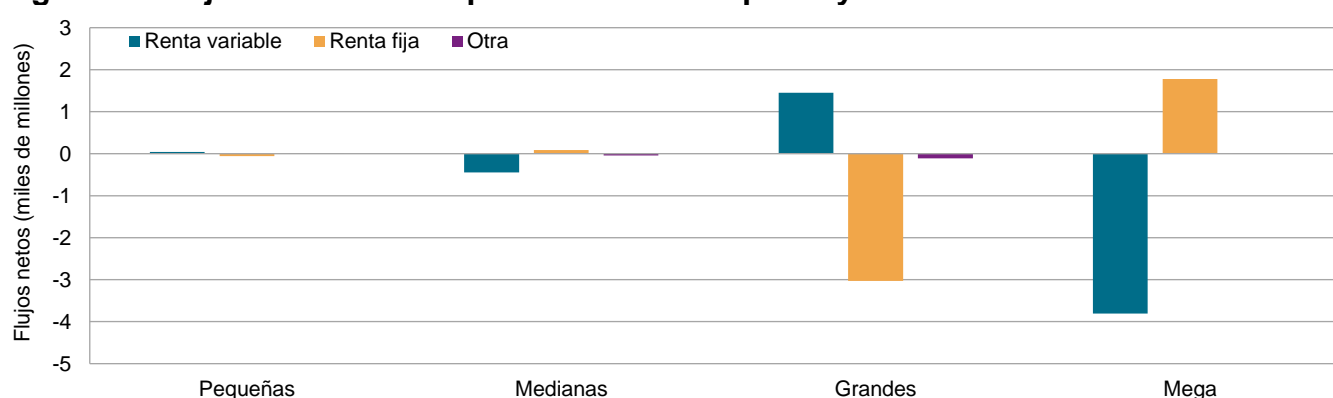
**Figura 28: AUM en ETFs y flujos netos de aseguradoras de salud según clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

En cuanto a tamaño, las empresas grandes retiraron US\$ 1.7 mil millones en activos y las mega aseguradoras (excluyendo las dos empresas idiosincráticas) añadieron US\$ 1.5 mil millones en activos; en ambos casos en ETFs de renta fija (ver figura 28).

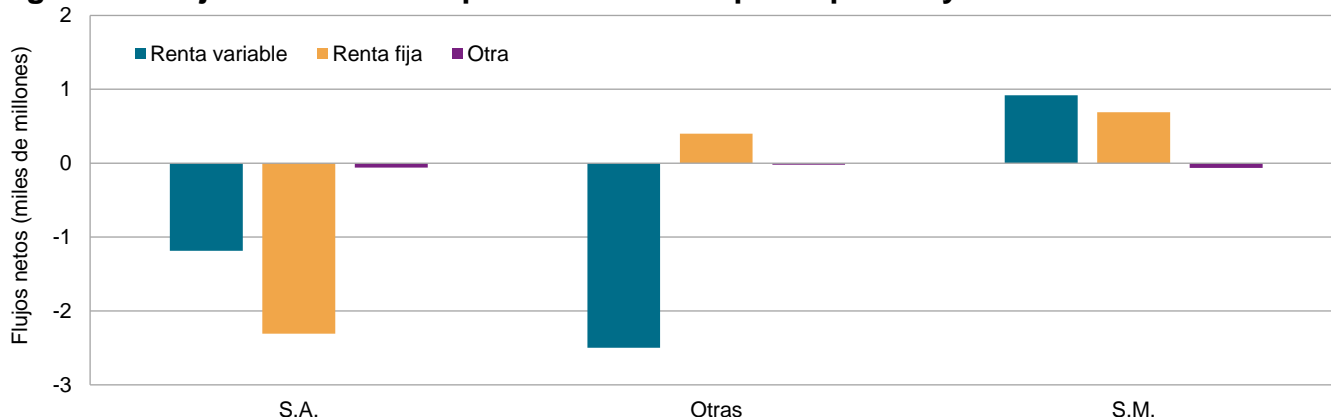
**Figura 29: flujos netos a ETFs por tamaño de empresa y clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las compañías mutualistas añadieron US\$ 1.5 mil millones a ETFs, mientras que las sociedades anónimas retiraron US\$ 2.1 mil millones (ver figura 30).

**Figura 30: flujos netos a ETFs por estructura de participación y clase de activos**

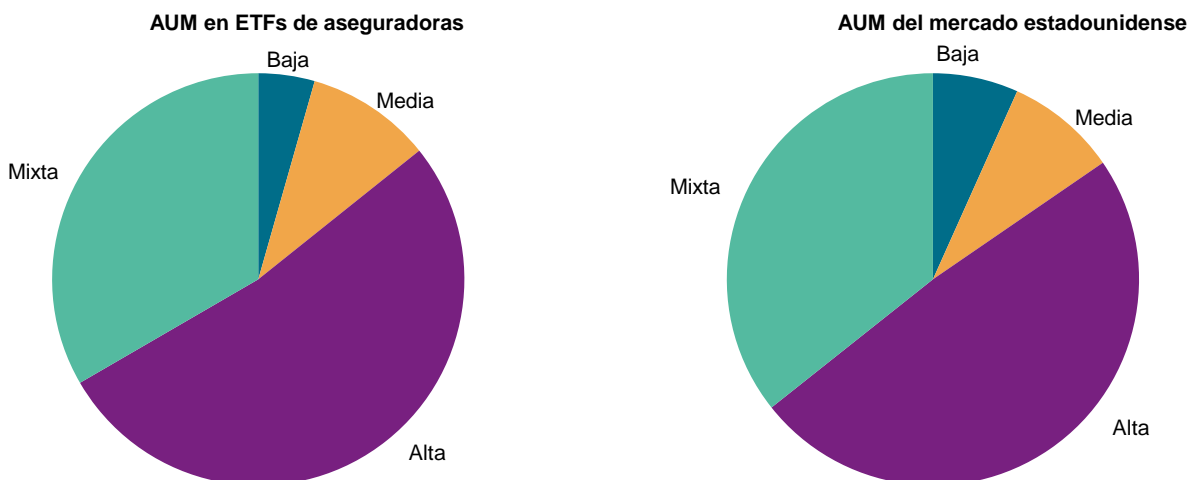


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Análisis de ETFs de renta variable

Al cierre de 2022, las aseguradoras de EE. UU. habían invertido en ETFs de renta variable prácticamente en la misma proporción que el mercado estadounidense de ETFs. Los ETFs de capitalización alta y mixta dominaron las asignaciones. Sin embargo, las compañías de seguros tuvieron una menor probabilidad de invertir en ETFs de baja capitalización que el mercado general (ver figura 31).

**Figura 31: AUM en ETFs de aseguradoras y del mercado de EE. UU. según capitalización**



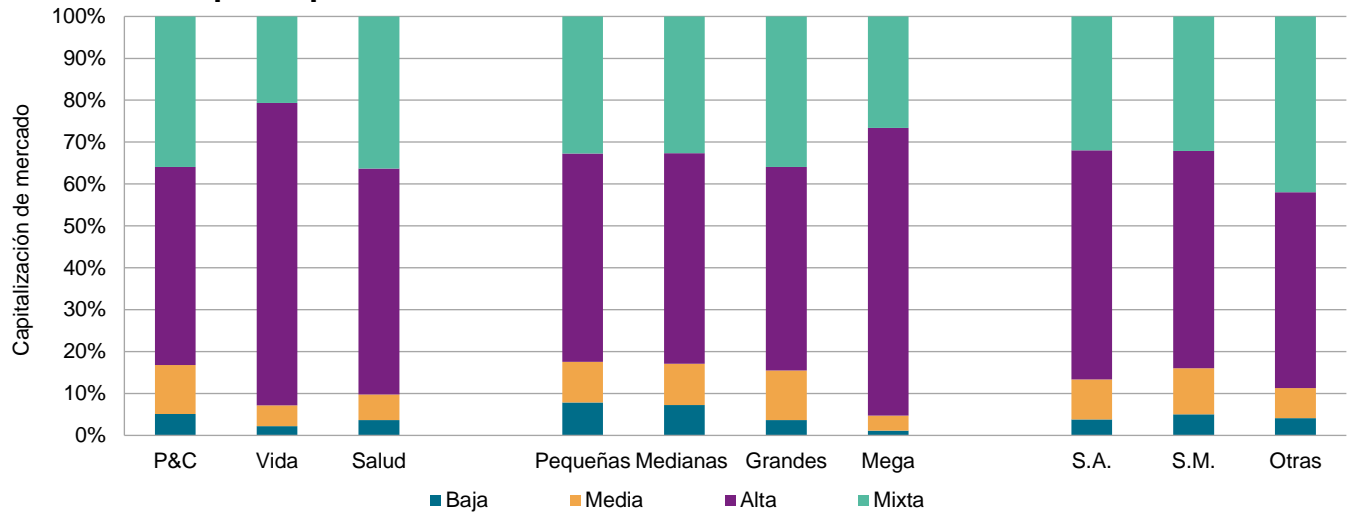
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las aseguradoras de P&C y vida presentaron asignaciones similares, pero las aseguradoras de vida tuvieron una asignación más alta a ETFs de renta variable de alta capitalización. Las empresas pequeñas, medianas y grandes tuvieron aproximadamente las mismas



asignaciones, pero las mega aseguradoras invirtieron más en ETFs de renta variable de alta capitalización. La participación en ETFs de renta variable no varió según la estructura de participación de las compañías (ver figura 32).

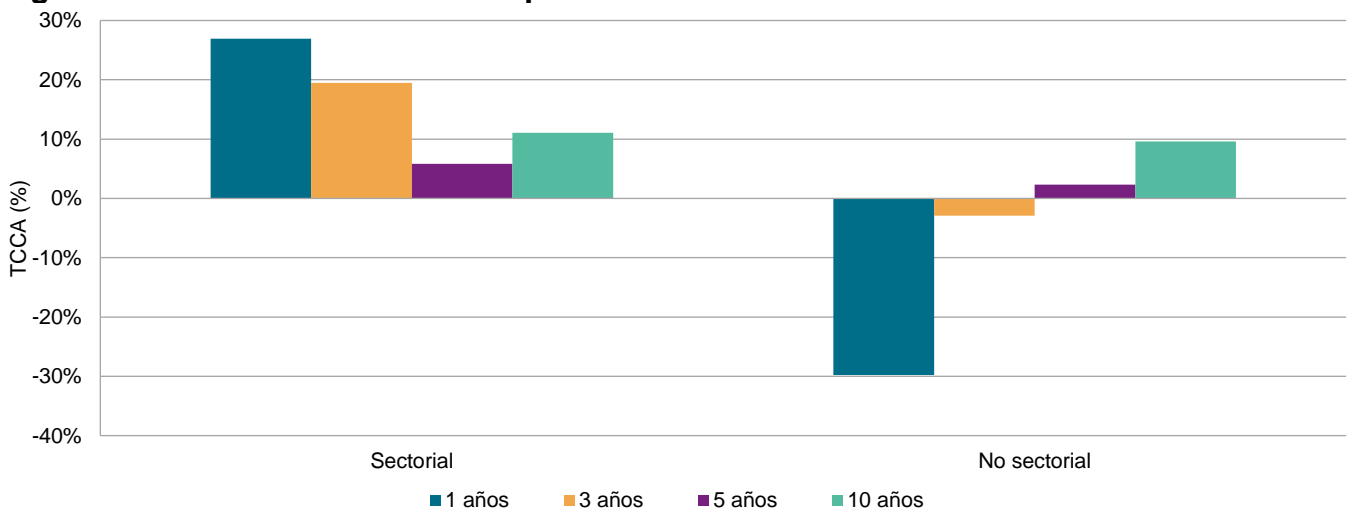
**Figura 32: capitalización de mercado de renta variable por tipo de compañía, tamaño y estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las aseguradoras aumentaron su asignación a ETFs de sectores en US\$ 745 millones. Aunque la asignación es ligeramente menor que la del mercado estadounidense de ETFs (9.6% frente a 12.7%), este flujo generó un alza de 27% en los AUM en ETFs sectoriales (ver figura 33).

**Figura 33: TCCA de renta variable por estado de sector**

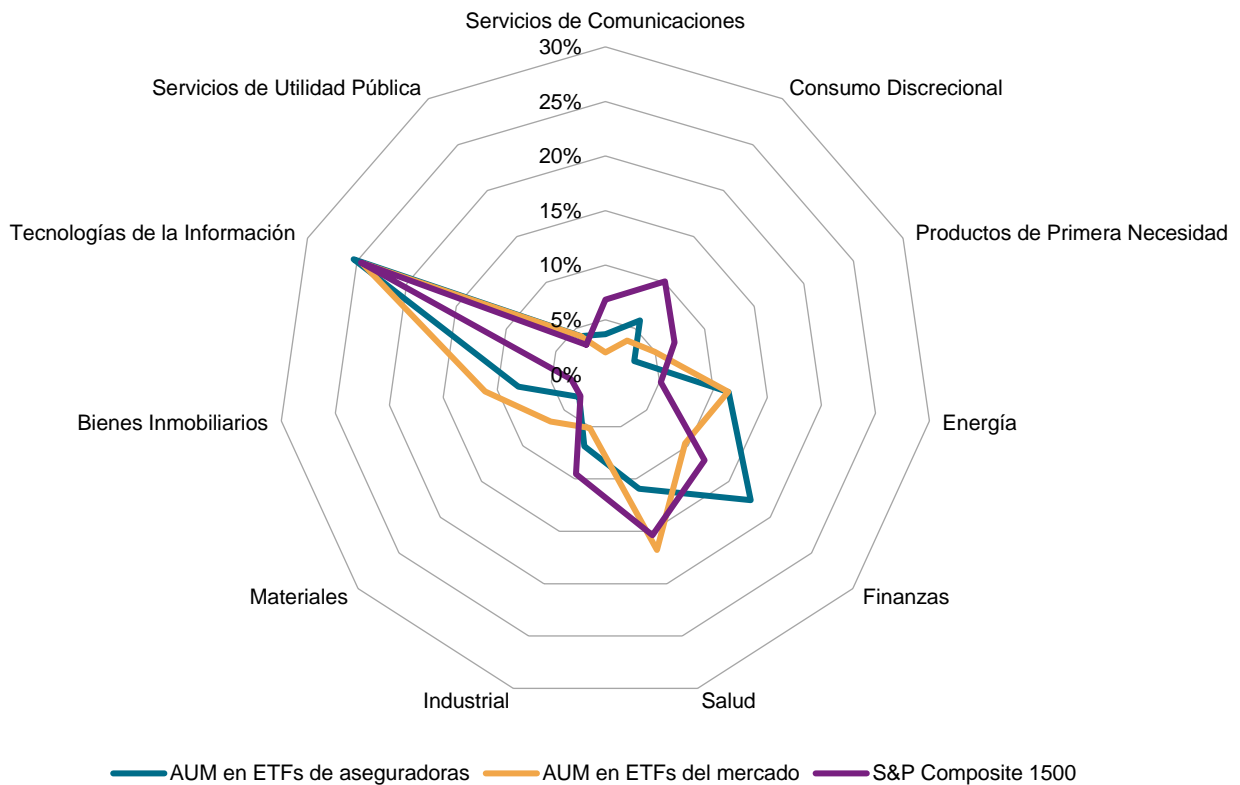


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

La mayor parte de los nuevos flujos correspondió a ETFs de Tecnologías de la Información. La industria de seguros mantuvo su sobreponderación del sector de Finanzas y su

infraponderación del sector de Salud en relación con el mercado de ETFs de EE. UU. El mercado de ETFs presenta, por sí mismo, una sobreponderación de Energía, Bienes Inmobiliarios y Consumo Discrecional en relación con el mercado general, según lo representa el [S&P Composite 1500®](#).

**Figura 34: asignación sectorial de los mercados de seguros, EE. UU. y renta variable**

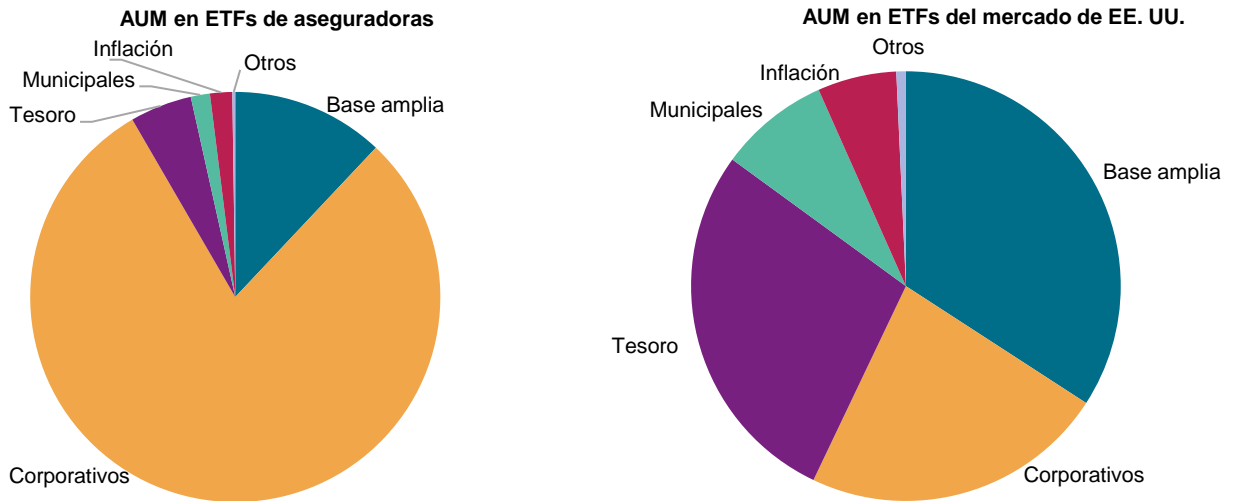


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Análisis de ETFs de renta fija

El uso de ETFs de renta fija por parte de las compañías de seguros siguió estando dominado por los ETFs corporativos y fue menos diversificado que el mercado de ETFs de Estados Unidos (ver figura 35).

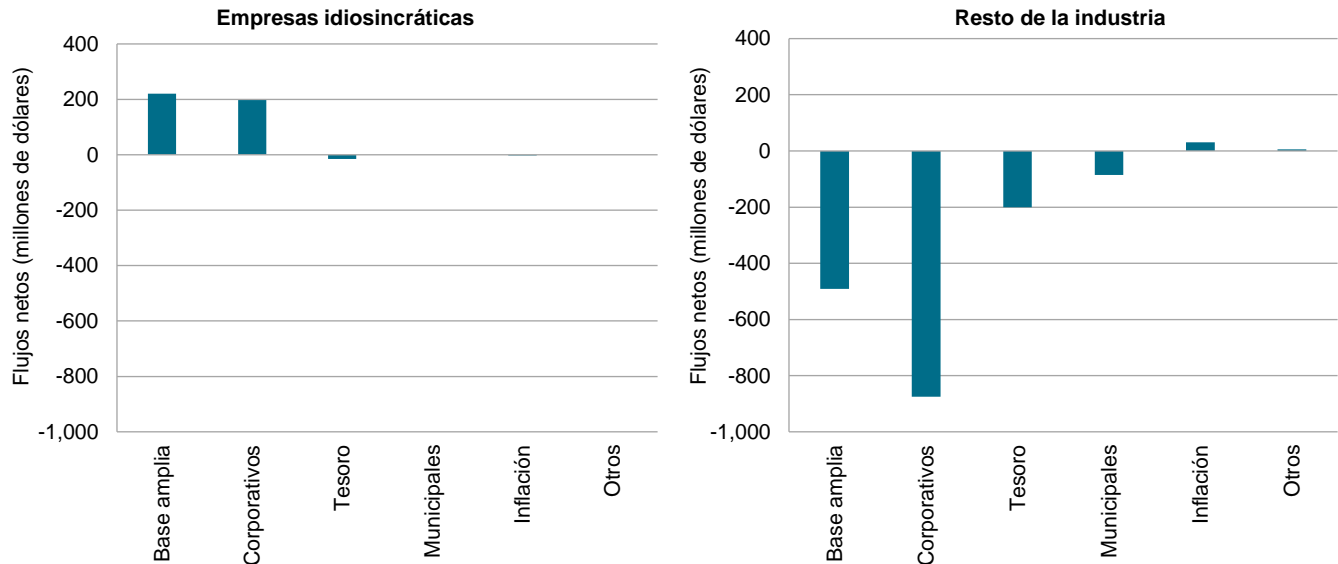
**Figura 35: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por tipo de bono**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las dos mega aseguradoras idiosincráticas de P&C añadieron US\$ 399 mil millones a ETFs de renta fija (ETFs de base amplia y corporativos). Sin embargo, el resto del mercado retiró US\$ 1.6 mil millones desde ETFs de renta fija. Esto generó un flujo de salida neto de US\$ 1.3 mil millones desde las carteras de las aseguradoras (ver figura 36).

**Figura 36: flujos netos a ETFs de renta fija por tipo de bono**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las compañías de seguros de vida invirtieron casi exclusivamente en ETFs corporativos, mientras que las aseguradoras de P&C y salud presentaron una asignación más diversificada (ver figura 37).

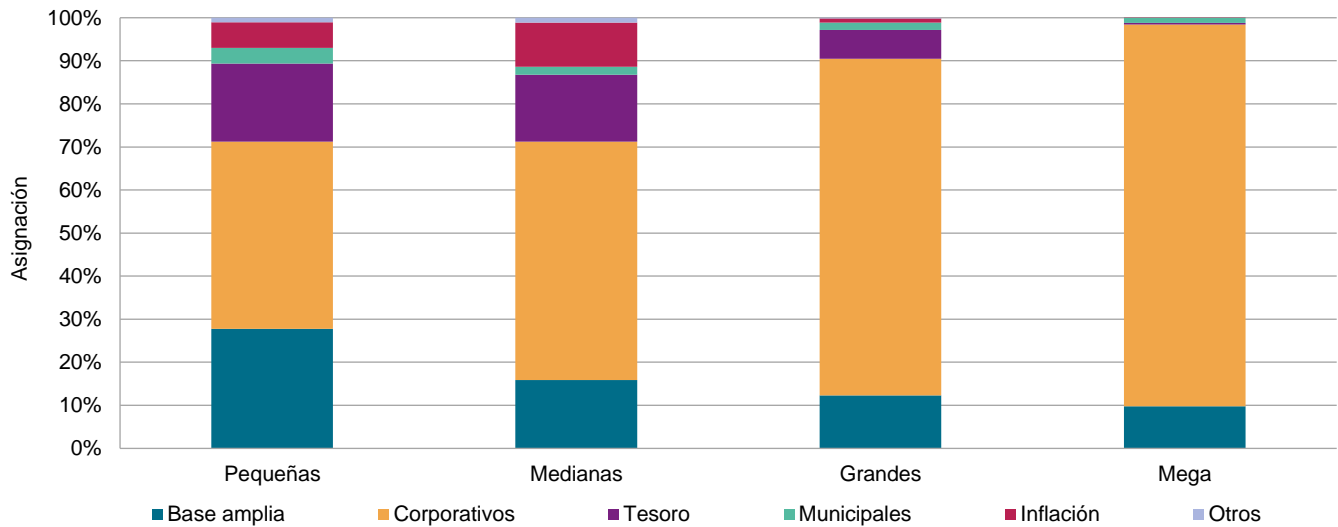
**Figura 37: asignación en tipos de bonos según tipo de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

El uso de ETFs corporativos aumentó junto con el tamaño de las empresas, mientras que el uso de ETFs de base amplia se redujo (ver figura 38).

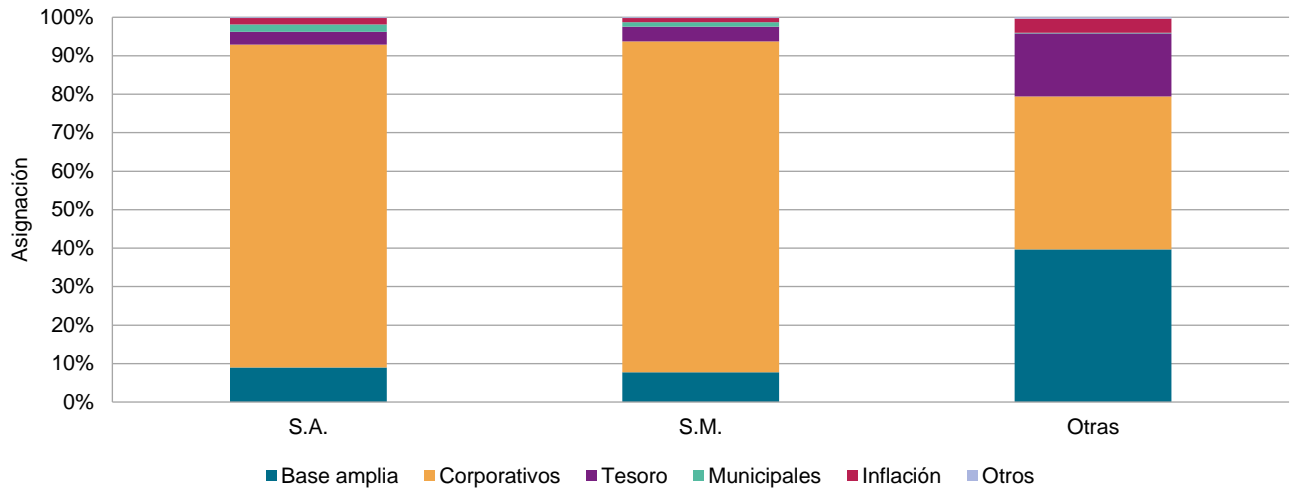
**Figura 38: asignación en tipos de bonos según tamaño de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las sociedades anónimas y mutualistas invirtieron principalmente en ETFs corporativos. Inversiones en otros tipos de ETFs de renta fija provinieron de la categoría de otras compañías (ver figura 39).

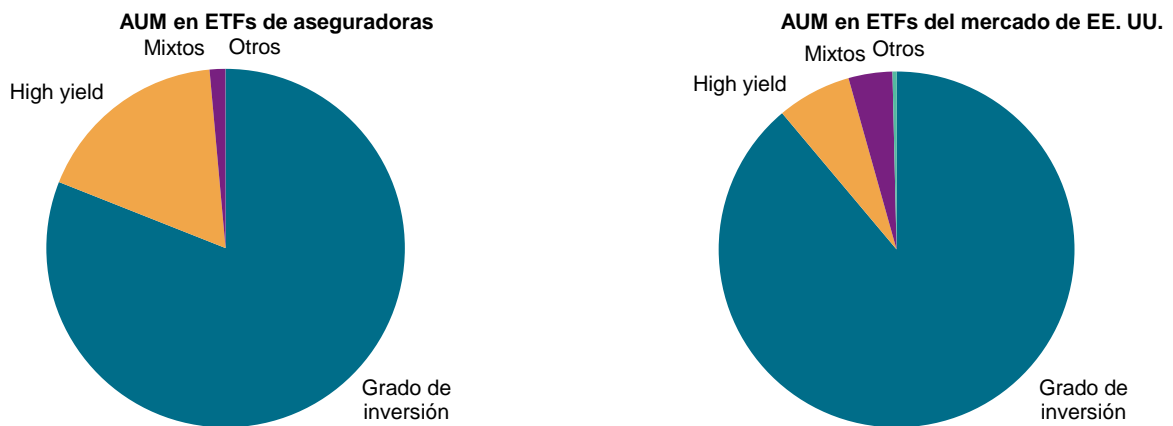
**Figura 39: asignación en tipos de bonos según estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

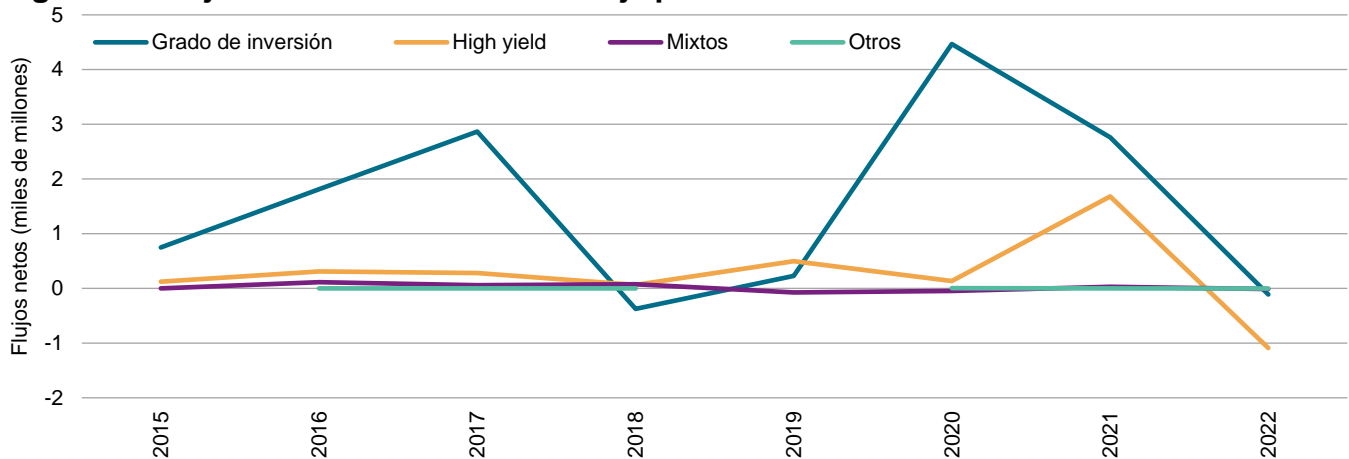
Si bien las carteras de las aseguradoras tienden a ser conservadoras, las compañías de seguros invirtieron más en ETFs high yield que el mercado general. Pero las aseguradoras pueden salir de estos fondos con la misma rapidez con las que ingresaron. En 2021, las aseguradoras añadieron US\$ 1.6 mil millones a ETFs high yield, pero en 2022, retiraron US\$ 1.1 mil millones desde estos mismos ETFs. De hecho, la mayoría de los flujos de salida de renta fija en 2022 correspondió a ETFs high yield (ver figuras 40 y 41).

**Figura 40: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por calidad crediticia**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

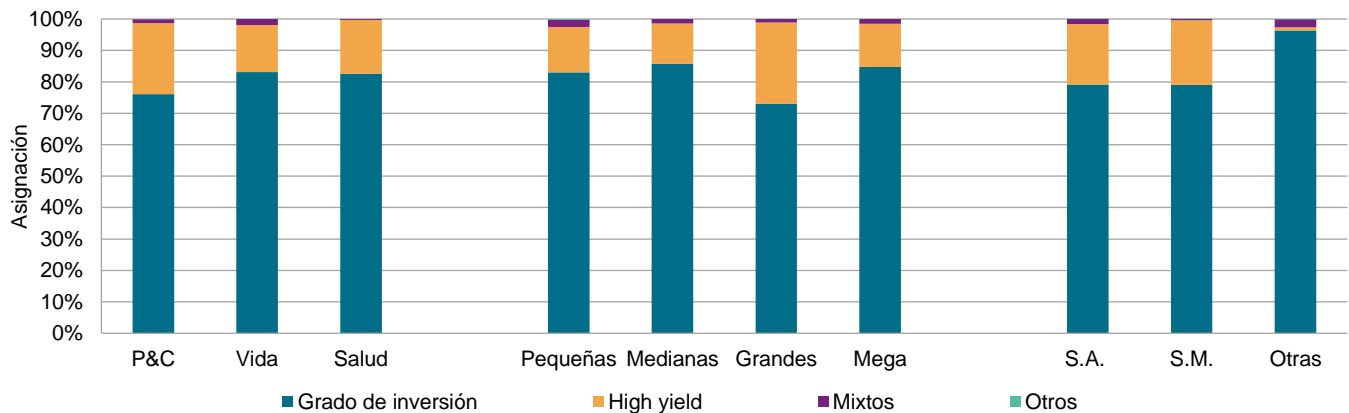
**Figura 41: flujos netos a ETFs de renta fija por calidad crediticia**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

La asignación a ETFs high yield varió según el tamaño de las aseguradoras, pero se mantuvo bastante constante según tipos de compañía (ver figura 42).

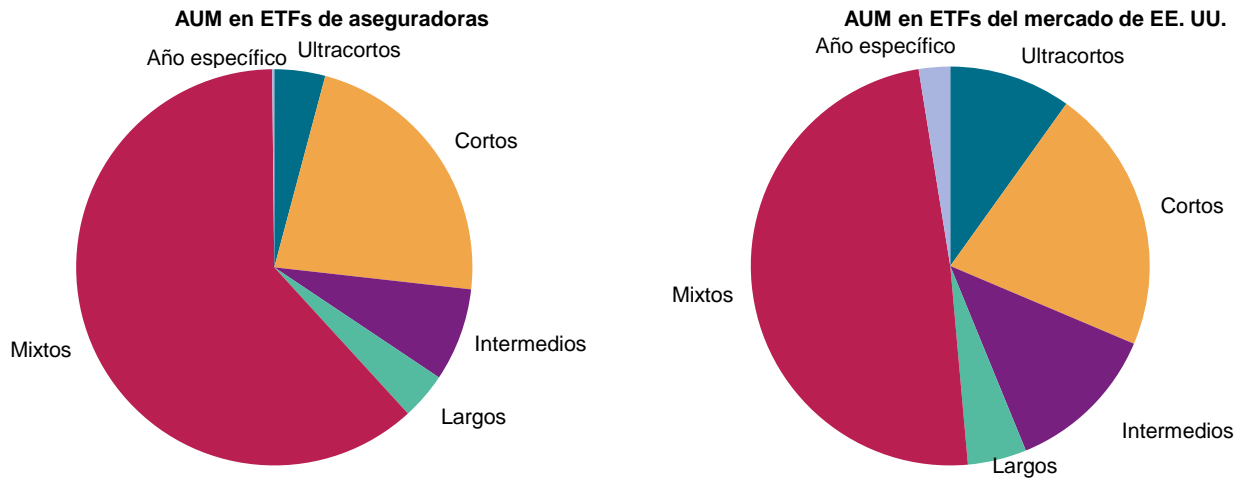
**Figura 42: asignación según calidad crediticia por tipo de empresa, tamaño y estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

La inversión de las aseguradoras en ETFs de renta fija por vencimiento promedio fue ligeramente diferente a la del mercado general de EE. UU. Las asignaciones a ETFs con vencimiento mixto o corto fue mayor y la asignación a ETFs ultracortos fue mucho menor (ver figura 43).

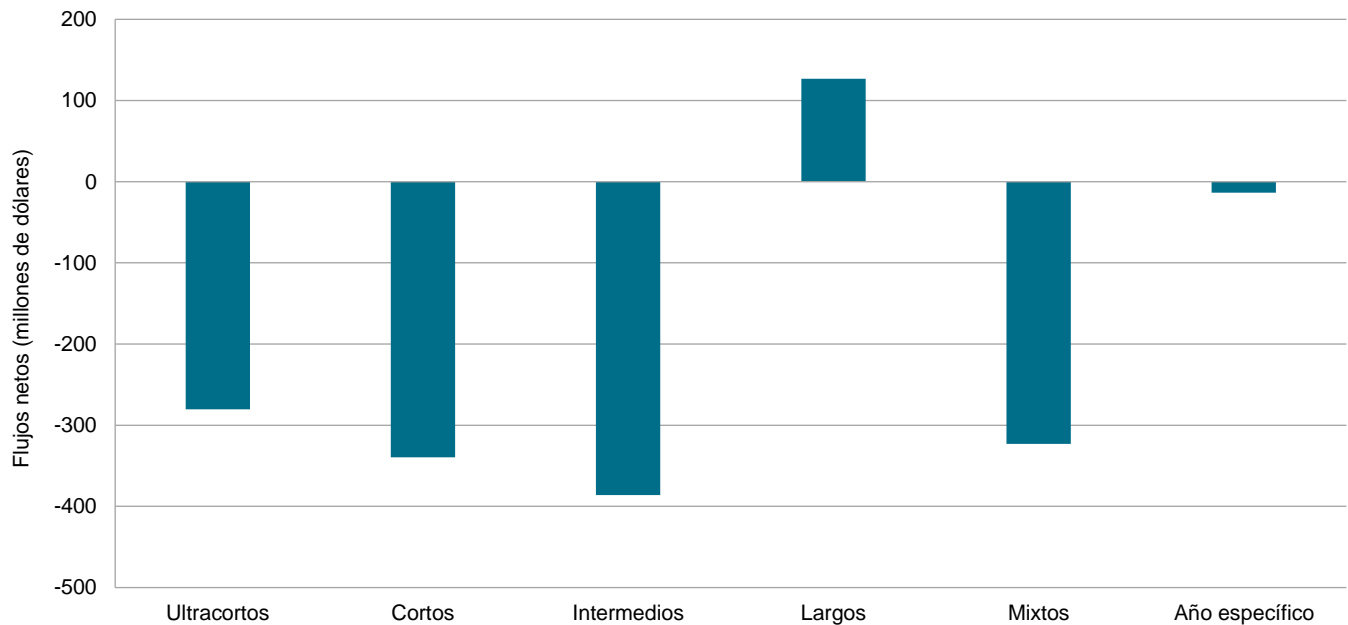
**Figura 43: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por vencimiento**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

En 2022, las aseguradoras de EE. UU. añadieron fondos a ETFs con vencimiento largo, pero vendieron sus posiciones en todos los demás segmentos de vencimiento (ver figura 44).

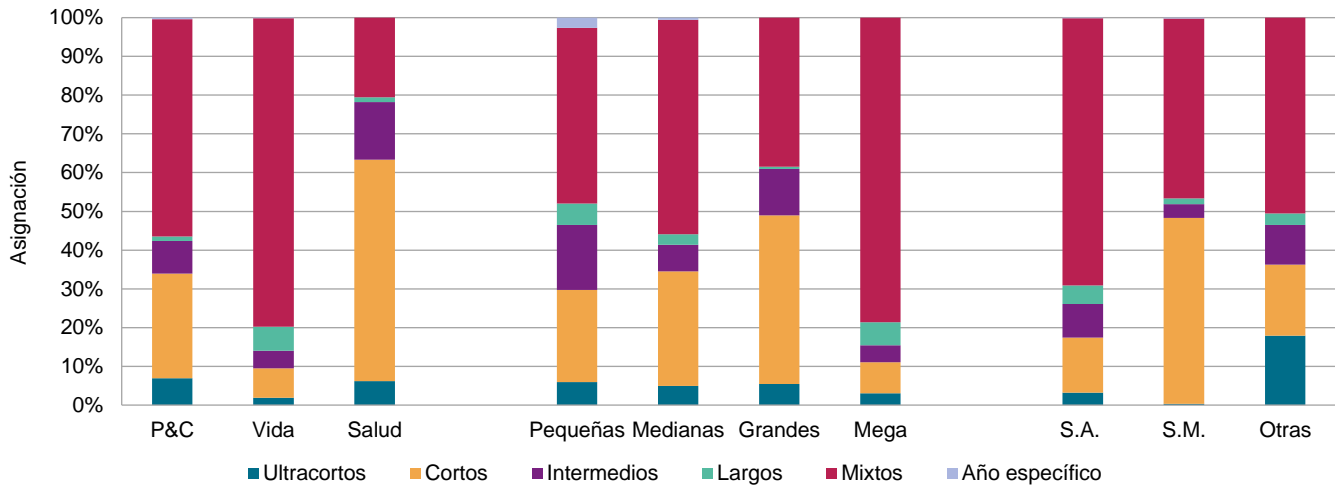
**Figura 44: flujos netos a ETFs de renta fija por vencimiento**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En términos de tamaño de las empresas, las mega aseguradoras tuvieron mayor probabilidad de usar ETFs mixtos. Las compañías de seguros de vida también utilizaron ETFs mixtos, pero las de seguros de salud tendieron a usar ETFs a corto plazo (ver figura 45).

**Figura 45: asignación según vencimiento por tipo de empresa, tamaño y estructura de participación**

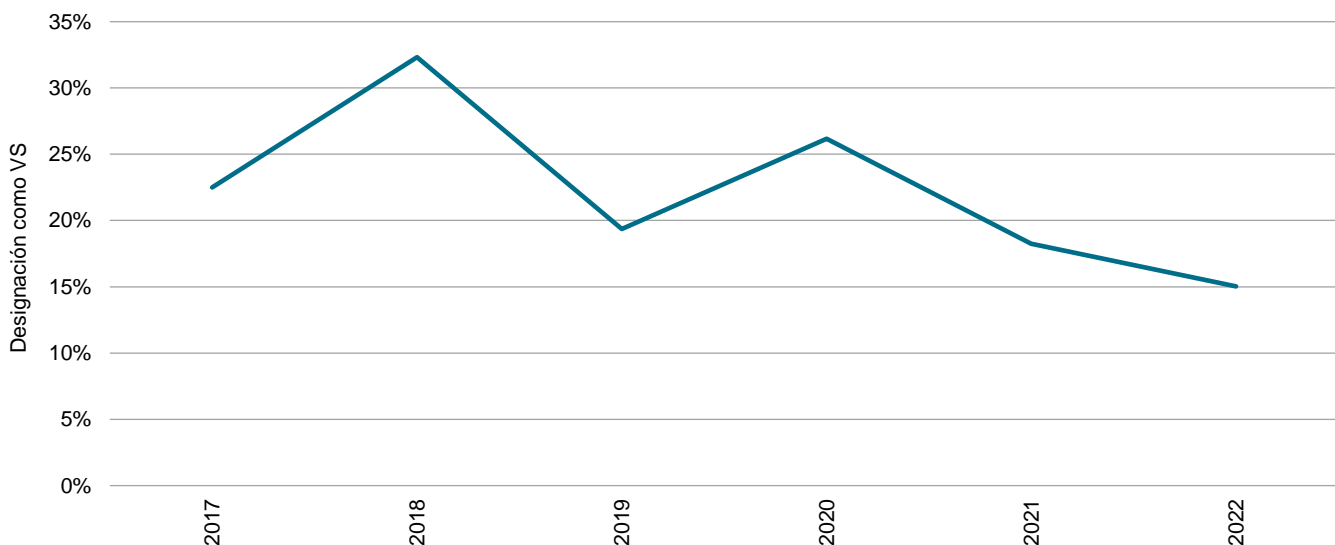


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Valuación sistemática

La Valuación Sistemática (VS) es un tratamiento contable que tiene el potencial de reducir la volatilidad de los ingresos en las finanzas reglamentarias. A pesar del aumento de la utilización de ETFs de renta fija, el uso de VS no aumentó. De los US\$ 15 mil millones invertidos en ETFs de renta fija, las aseguradoras designaron 15% como VS. En los años desde que se implementó la regulación de VS, su uso ha disminuido (ver figura 46).

**Figura 46: designación como VS de títulos de renta fija**

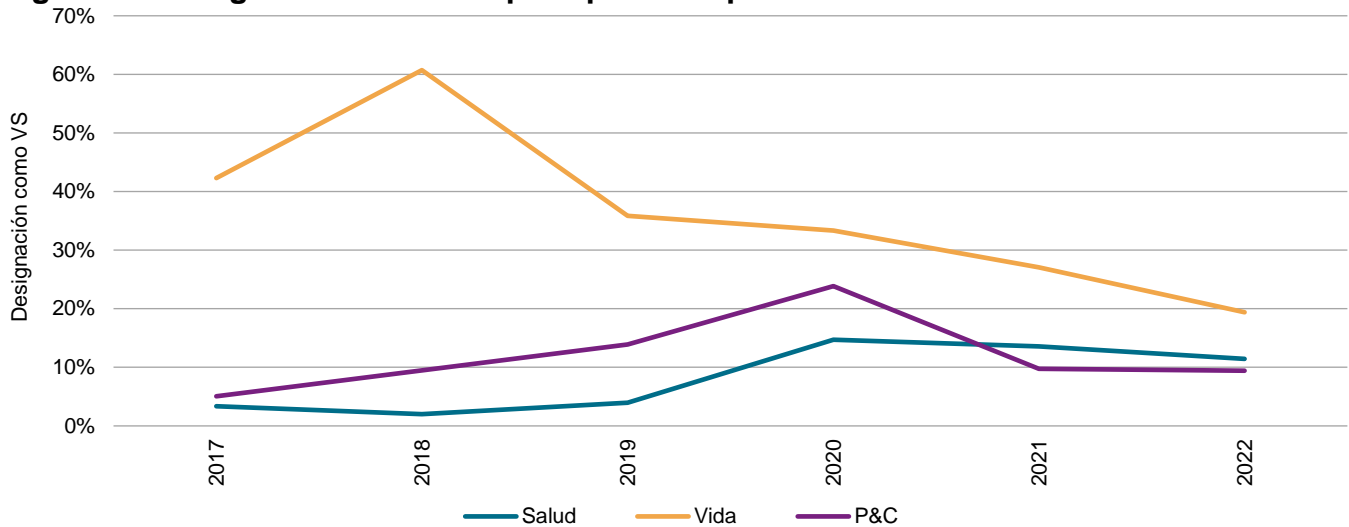


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.



Históricamente, las empresas de seguros de vida han designado más ETFs como VS, pero han venido reduciendo este uso de manera constante. Sin embargo, en años recientes, las aseguradoras de salud han incrementado su designación como VS (ver figura 47).

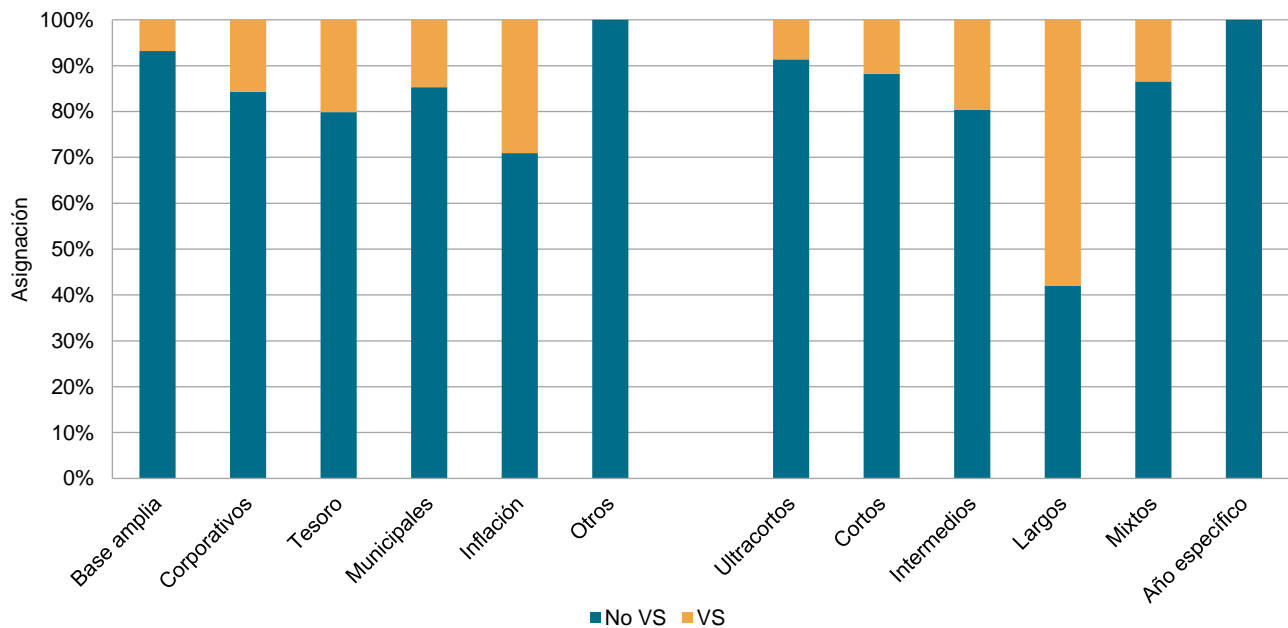
**Figura 47: designación como VS por tipo de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En cuanto a características de bonos, las empresas usaron VS más en los bonos largos. Los ETFs protegidos con la inflación tuvieron casi 30% designado como VS, excepto por una pequeña asignación. En el caso de las demás características, el uso estuvo por debajo de 20% (ver figura 48).

**Figura 48: designación como VS por tipo de bono y promedio de vencimiento**

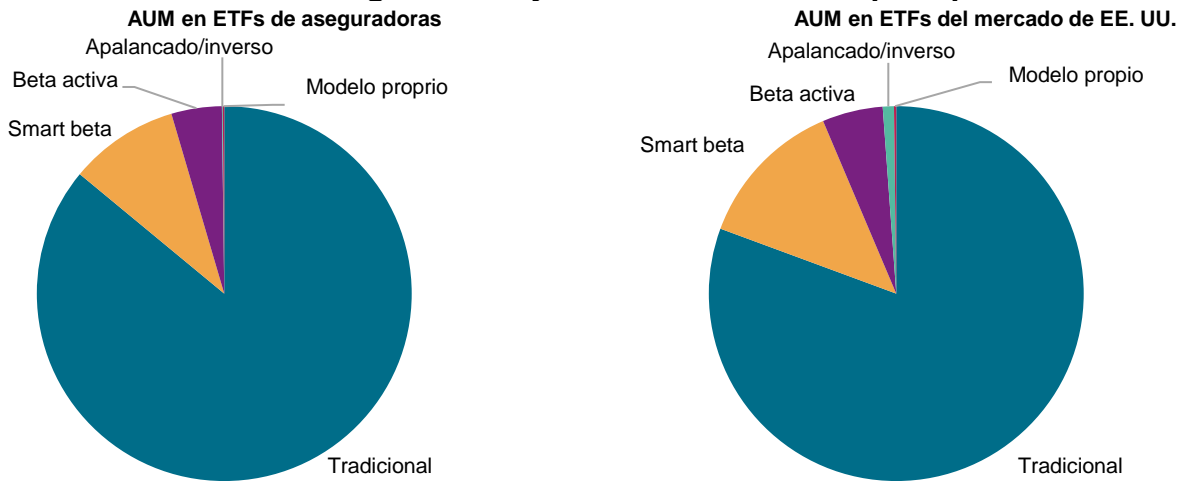


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Análisis de ETFs de smart beta y ETFs de beta activa

La mayoría de las inversiones en ETFs realizadas por aseguradoras correspondió a ETFs de beta tradicional. La industria de seguros realizó asignaciones ligeramente menores a ETFs de smart beta y ETFs de beta activa que el mercado general de ETFs de EE. UU. (ver figura 49).

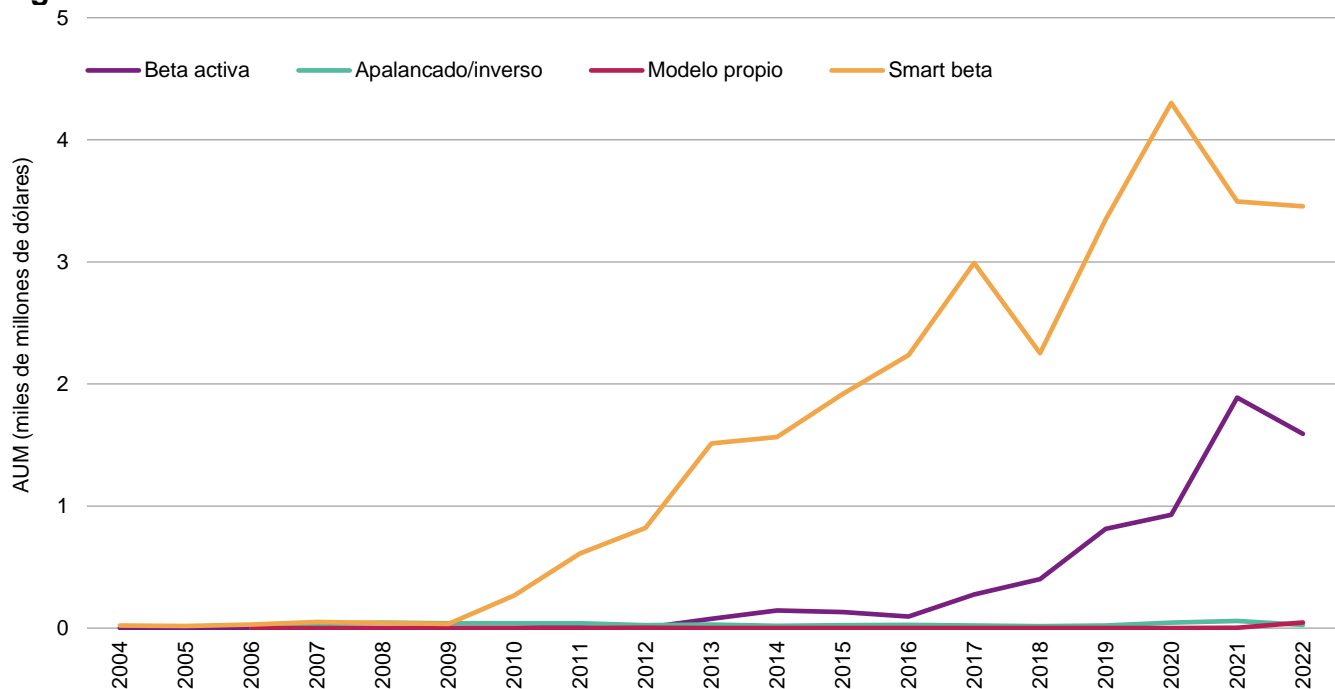
**Figura 49: AUM en ETFs de aseguradoras y mercado de EE. UU. por tipo de beta**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Mientras que el uso de ETFs de smart beta se ha estabilizado, el uso de ETFs de beta activa disminuyó en 2022 (ver figura 50).

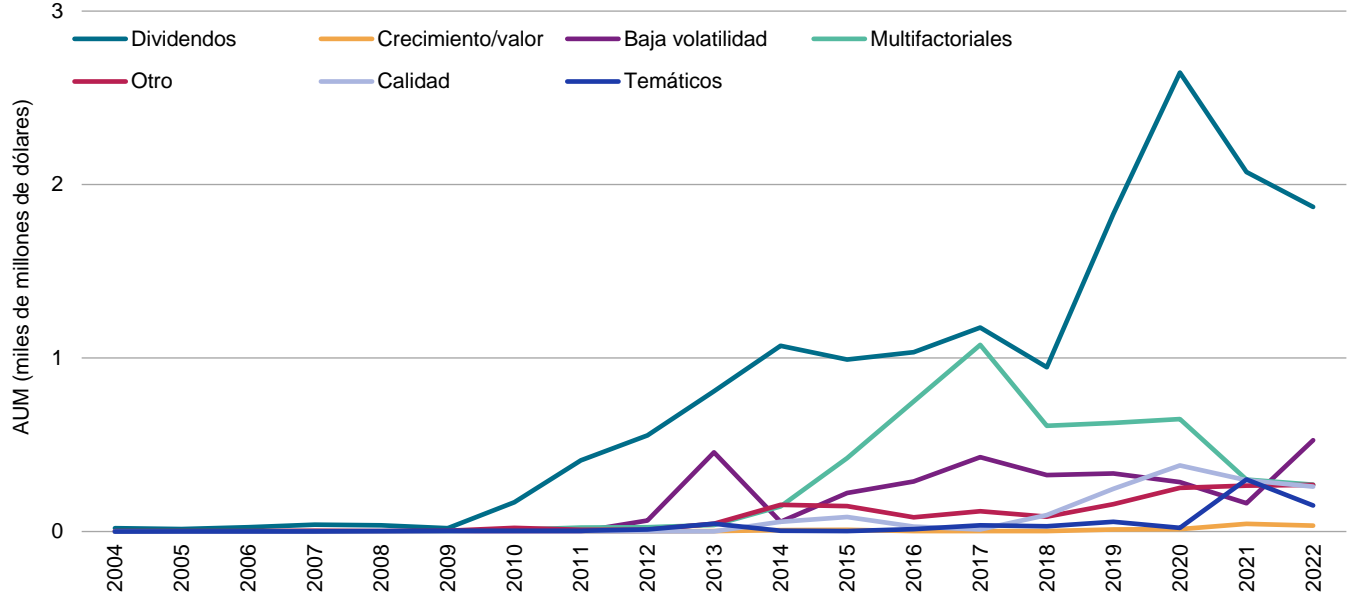
**Figura 50: crecimiento de los AUM en ETFs de beta alternativa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las compañías de seguros utilizaron casi exclusivamente ETFs de smart beta con ETFs de renta variable. Las aseguradoras usaron principalmente ETFs de smart beta para ETFs de dividendos. En 2022 se registró un alza considerable en el uso de ETFs de baja volatilidad (ver figura 51).

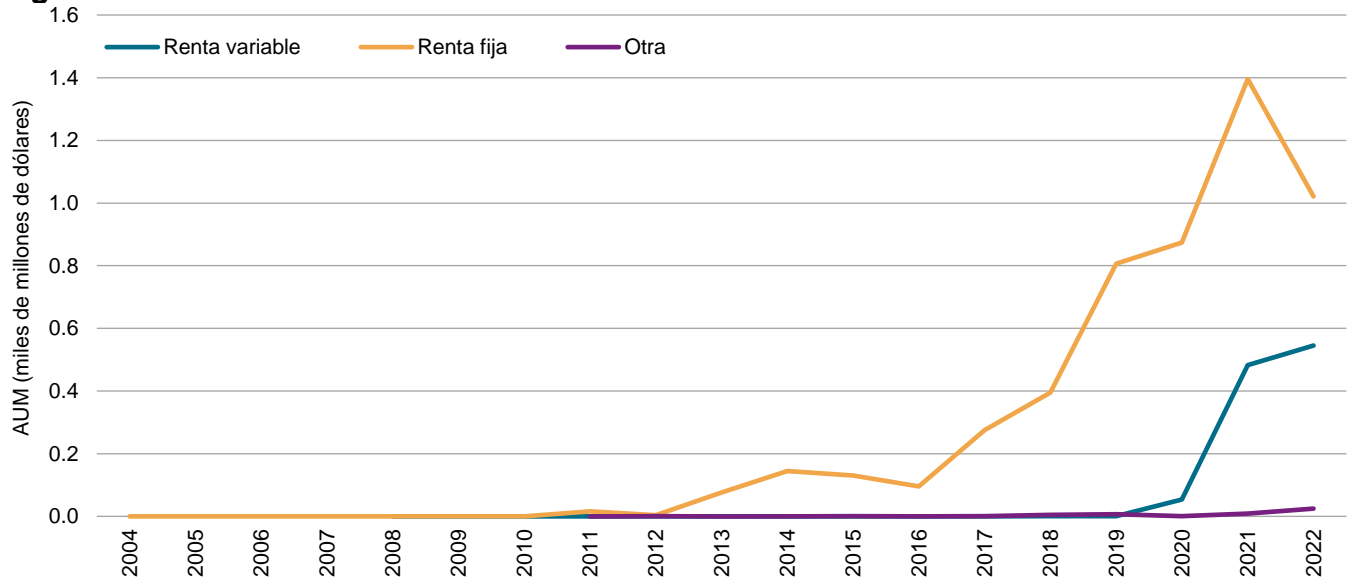
**Figura 51: crecimiento de AUM en ETFs de renta variable por factor de smart beta**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Históricamente, las aseguradoras han usado ETFs de beta activa en renta fija. Con la venta de posiciones generalizada, ese valor cayó en 2022. Sin embargo, el uso de ETFs de renta variable de beta activa aumentó (ver figura 52).

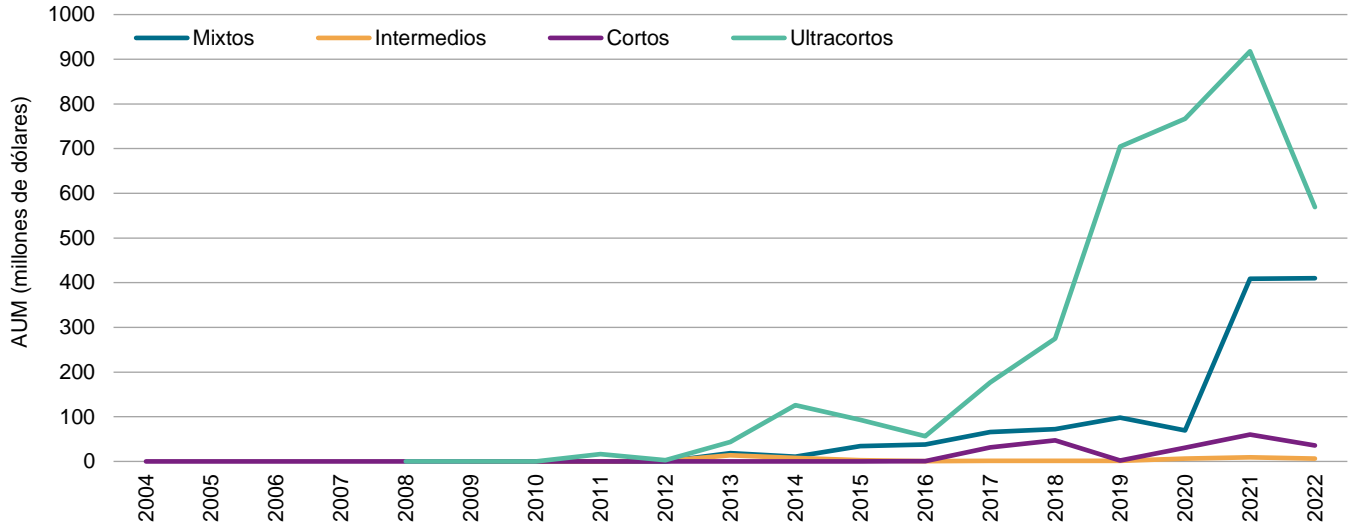
**Figura 52: crecimiento de los AUM en ETFs de beta activa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Dentro de los ETFs de beta activa de renta fija, casi toda la asignación fue en ETFs con vencimiento ultracorto (ver figura 53).

**Figura 53: crecimiento de AUM en ETFs de renta fija por promedio de vencimiento**

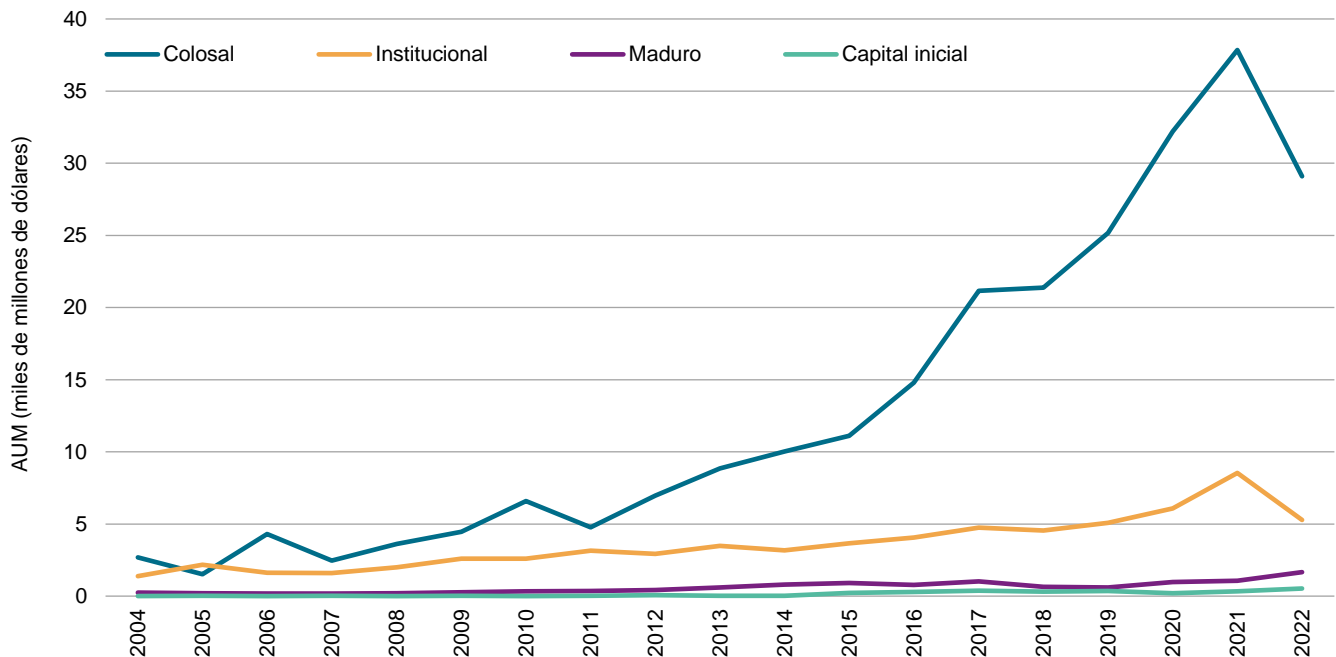


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Análisis variado

Las aseguradoras mantuvieron la mayorías de activos de ETFs en ETFs colosales. Sin bien las empresas retiraron fondos en 2021, aun así estos fondos representaron 80% de todas las tenencias (ver figura 54).

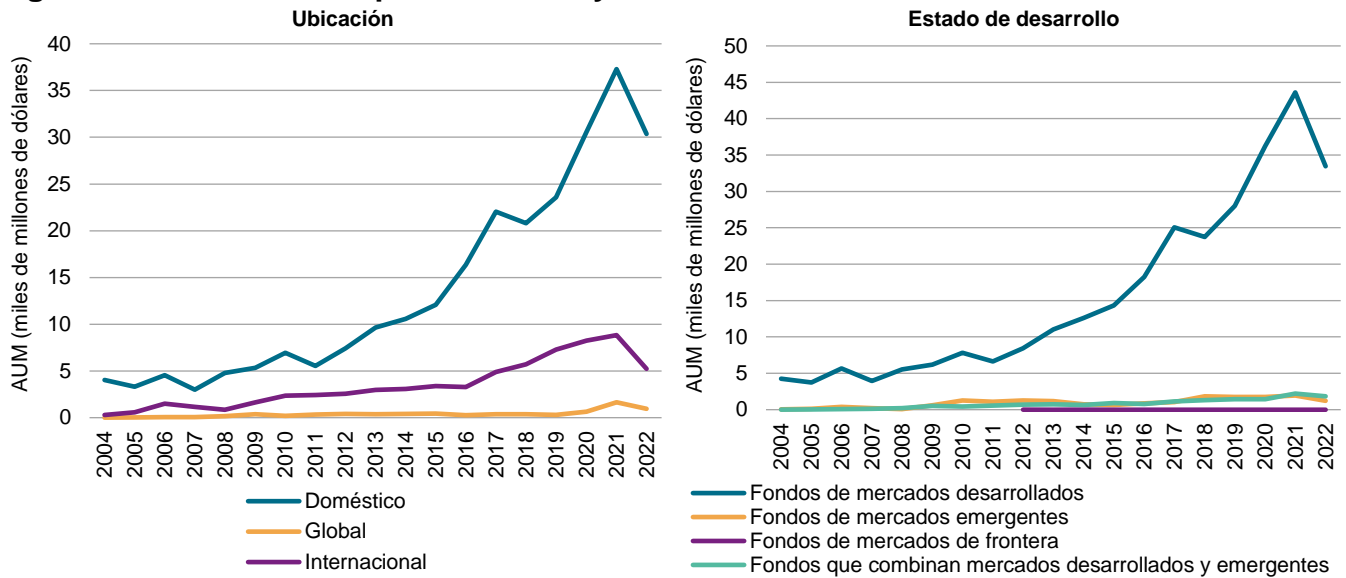
**Figura 54: AUM de ETFs por tamaño de compañía**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En términos de ubicación, las aseguradoras invirtieron principalmente en ETFs de mercados desarrollados y domésticos (ver figura 55).

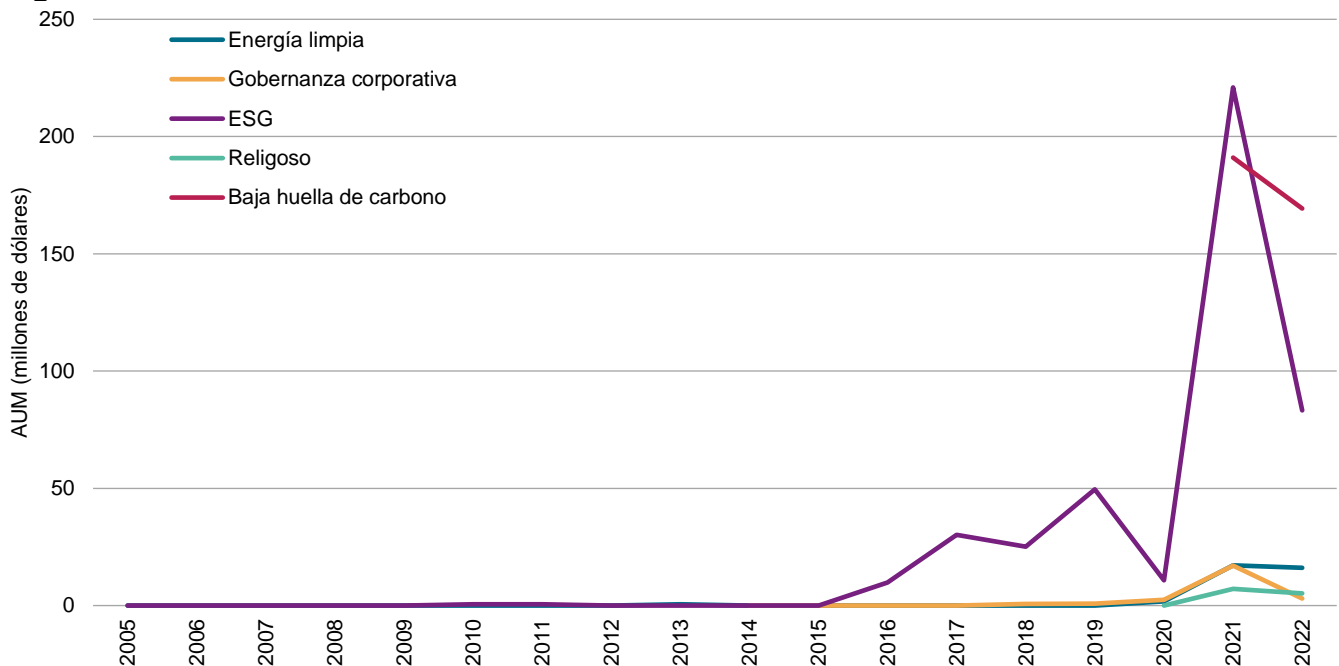
**Figura 55: AUM en ETFs por ubicación y estado de desarrollo**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las aseguradoras aumentaron considerablemente su uso de ETFs ESG en 2021, pero en 2022, vendieron tales posiciones de manera significativa (ver figura 56).

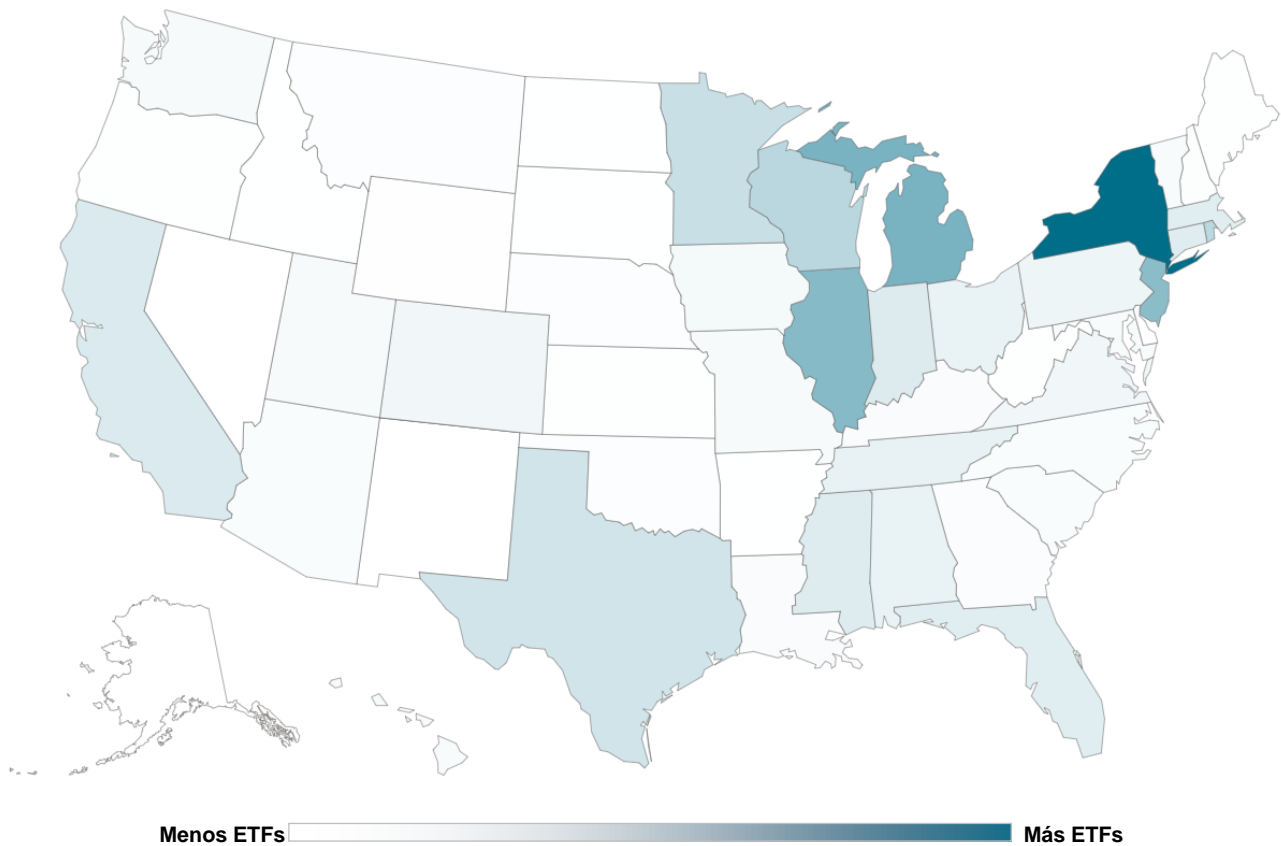
**Figura 56: crecimiento de AUM en ETFs ESG**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Desde el punto de vista geográfico, las empresas domiciliadas en Nueva York, Michigan, Illinois, Nueva Jersey y Wisconsin (ver figura 57) representaron 54% de todos los activos en ETFs mantenidos por las aseguradoras. Con la implementación de nuevas normas, las aseguradoras de Nueva York aumentaron enormemente su uso de ETFs y siguieron elevando su uso incluso mientras otros estados redujeron su exposición a ETFs (ver figura 59). También analizamos la distribución a ETFs en relación con los activos invertidos. Michigan, Nueva Jersey, Rhode Island, Mississippi e Indiana tienen proporcionalmente más ETFs que activos invertidos. Nueva York, que solía estar por debajo de todos los estados, ahora utiliza ETFs casi al mismo nivel que su porcentaje de activos invertidos (ver figura 58).

**Figura 57: AUM en ETFs por domicilio**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

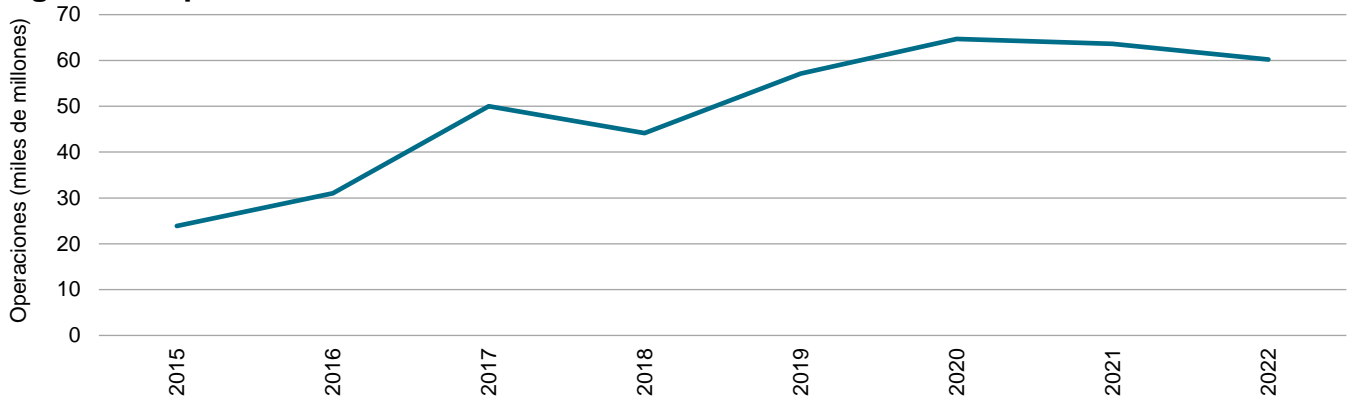


# Análisis de operaciones

## Resumen

El volumen de operaciones en ETFs se redujo ligeramente en 2022 a US\$ 60 mil millones (ver figura 60).

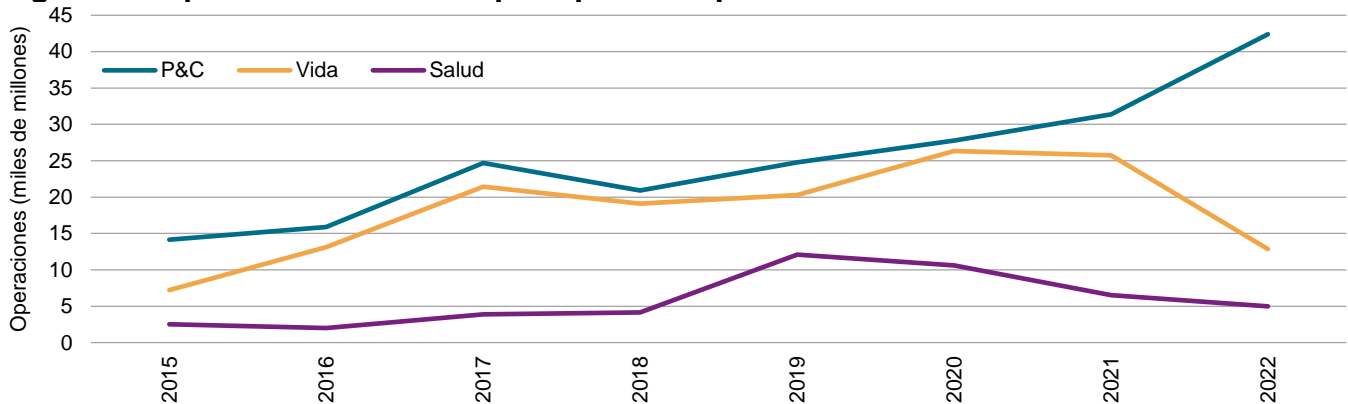
**Figura 60: operaciones en ETFs**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Esto se debió a una caída de 50% en las operaciones de compañías de seguros de vida (ver figura 61).

**Figura 61: operaciones en ETFs por tipo de empresa**

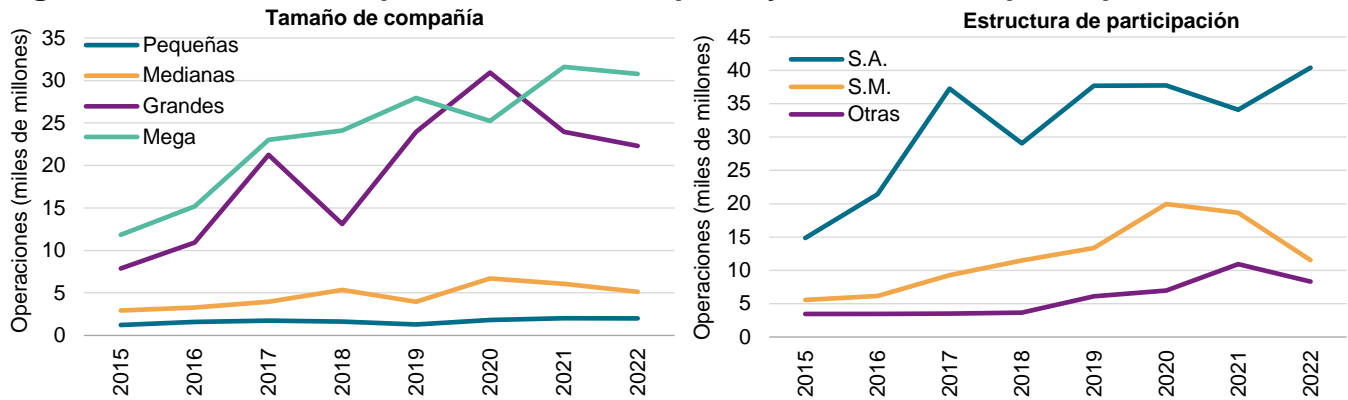


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las compañías mutualistas y las aseguradoras grandes también registraron menos operaciones en 2022 (ver figura 62).



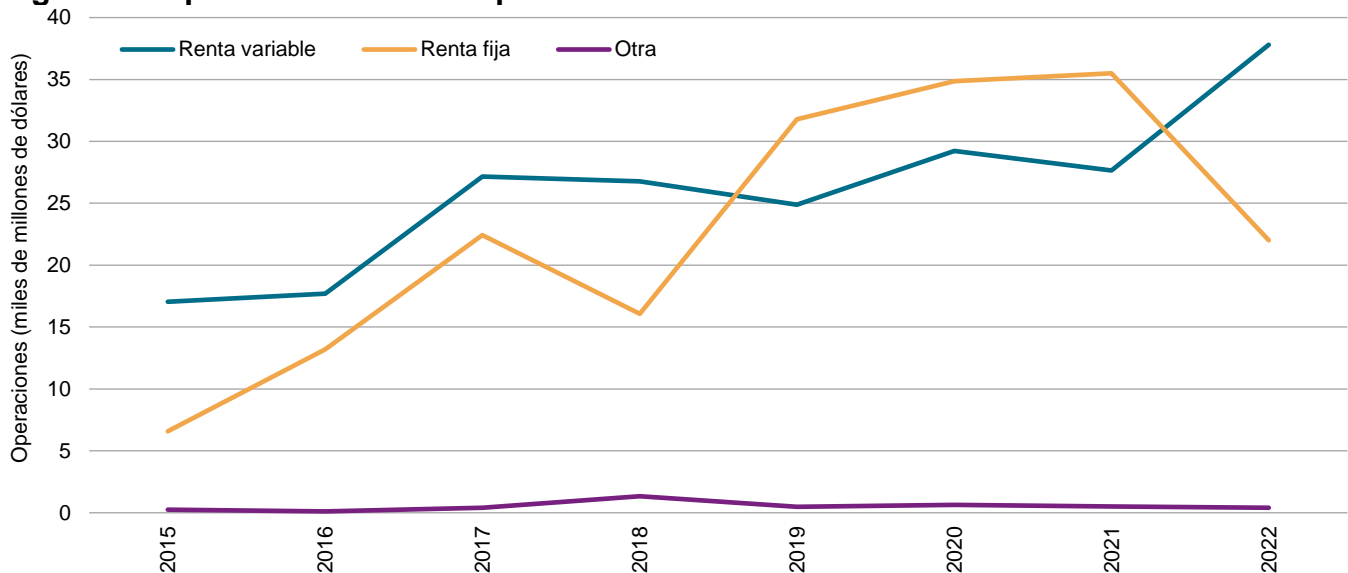
**Figura 62: AUM de ETFs por tamaño de compañía y estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las aseguradoras también operaron un número mucho menor de ETFs de renta fija. Por primera vez desde 2018, operaron menos ETFs de renta fija que ETFs de renta variable (ver figura 63).

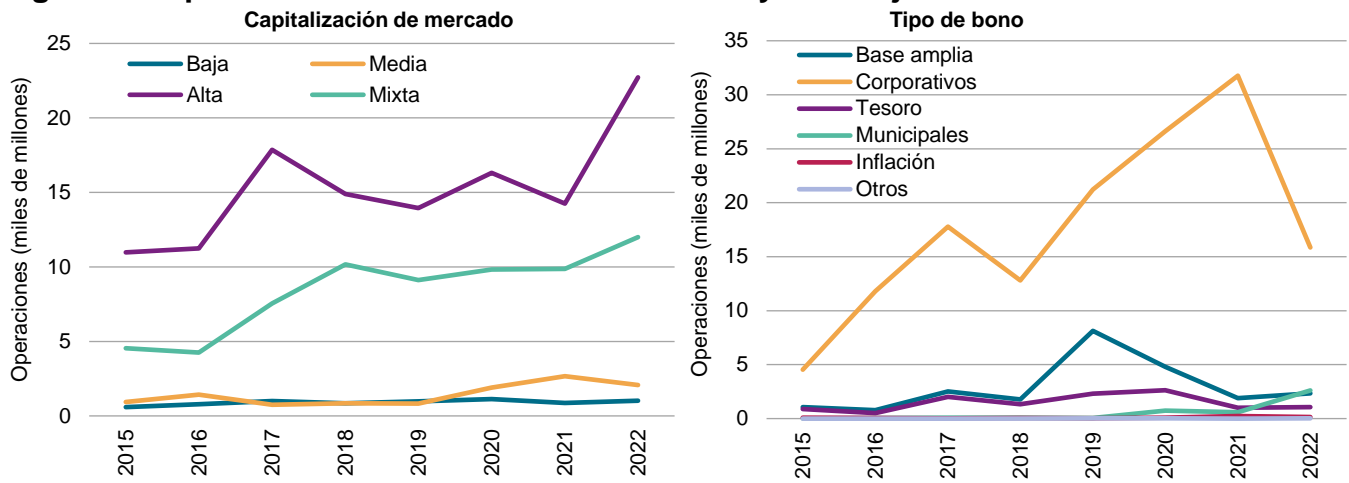
**Figura 63: operaciones en ETFs por clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Entre los ETFs de renta variable, los ETFs de alta capitalización siguieron dominando las operaciones. Además, hubo una caída considerable en las operaciones en ETFs de renta fija corporativos (ver figura 64).

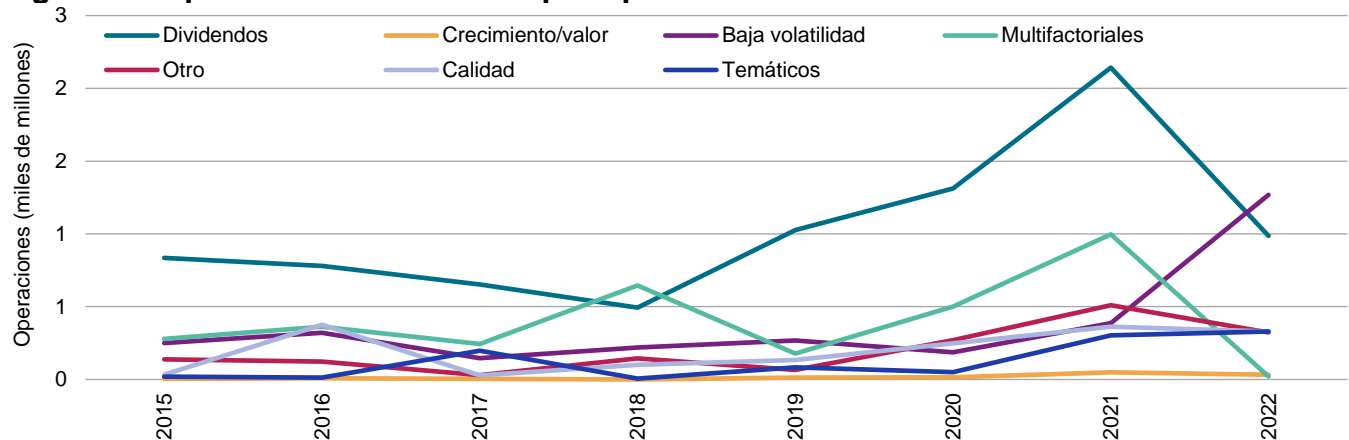
**Figura 64: operaciones en ETFs de renta variable y renta fija**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

Las operaciones de ETFs de smart beta registraron un fuerte descenso en las categorías de ETFs de dividendos y multifactoriales, pero un repunte en operaciones en ETFs de baja volatilidad (ver figura 65).

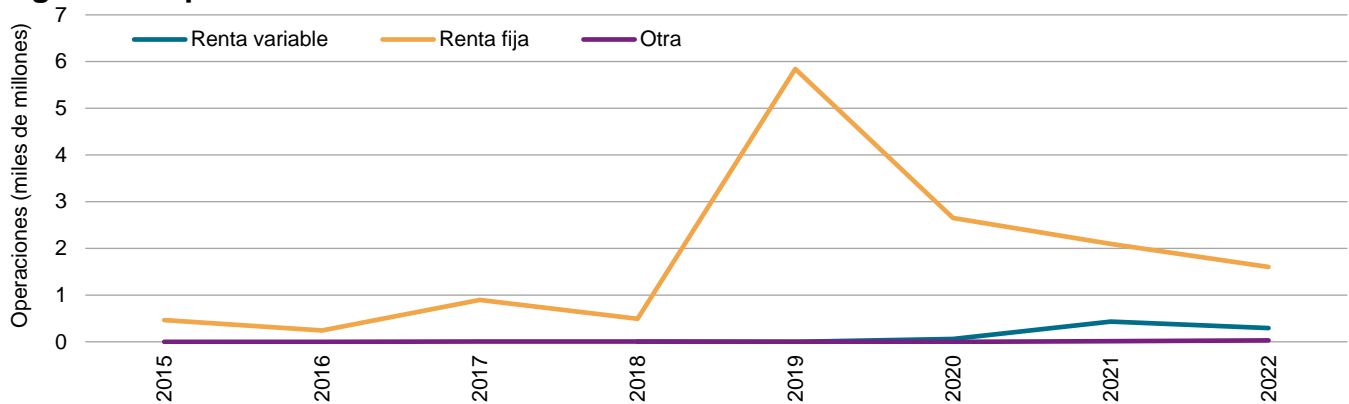
**Figura 65: operaciones en ETFs de por tipo de beta**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Luego de una subida de las operaciones en ETFs de beta activa en 2019, los valores han disminuido constantemente (ver figura 66).

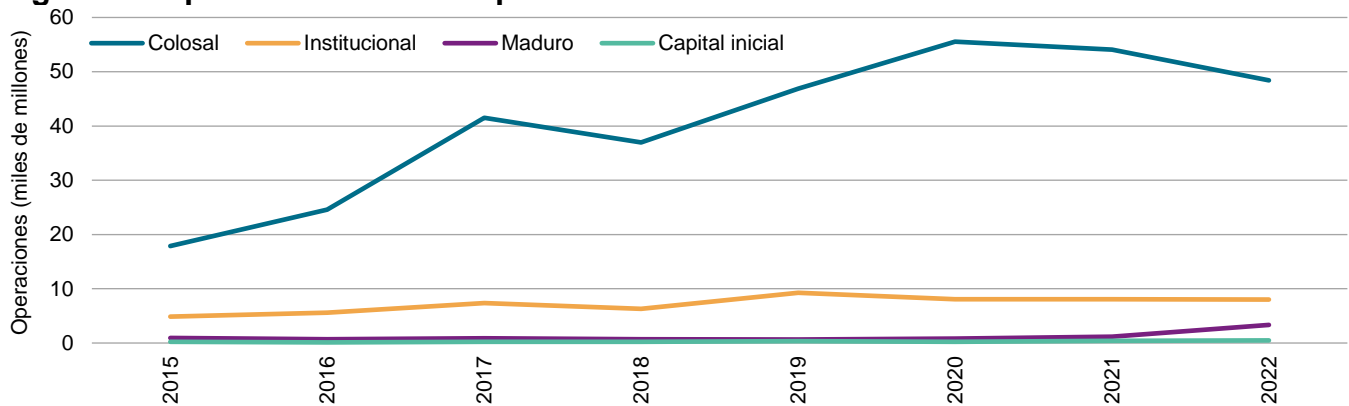
**Figura 66: operaciones en ETFs activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Los ETFs colosales continuaron dominando las operaciones en ETFs (ver figura 67).

**Figura 67: operaciones en ETFs por tamaño de ETF**

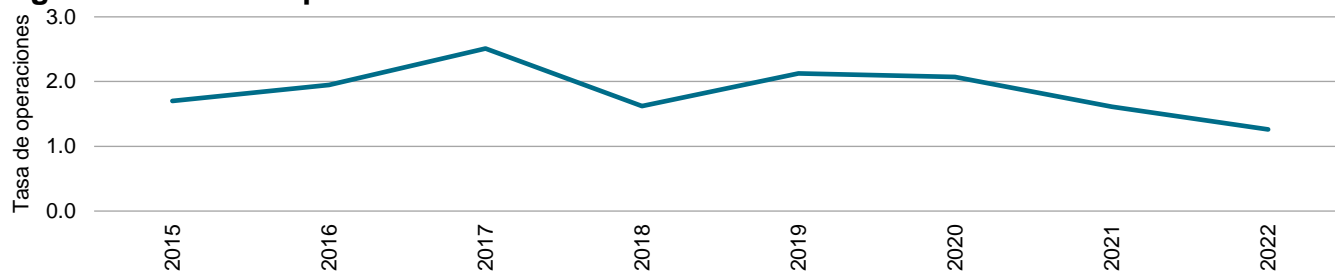


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

## Tasa y tamaño de operaciones en ETFs

Al combinar los datos de participación y operaciones, analizamos el volumen de las operaciones versus las participaciones. Definimos la “tasa de operaciones” como el monto operado en un año específico por la cantidad de ETFs mantenida al inicio del mismo año. En 2022, la tasa general de operaciones se redujo ligeramente a 1.36 (ver figura 68).

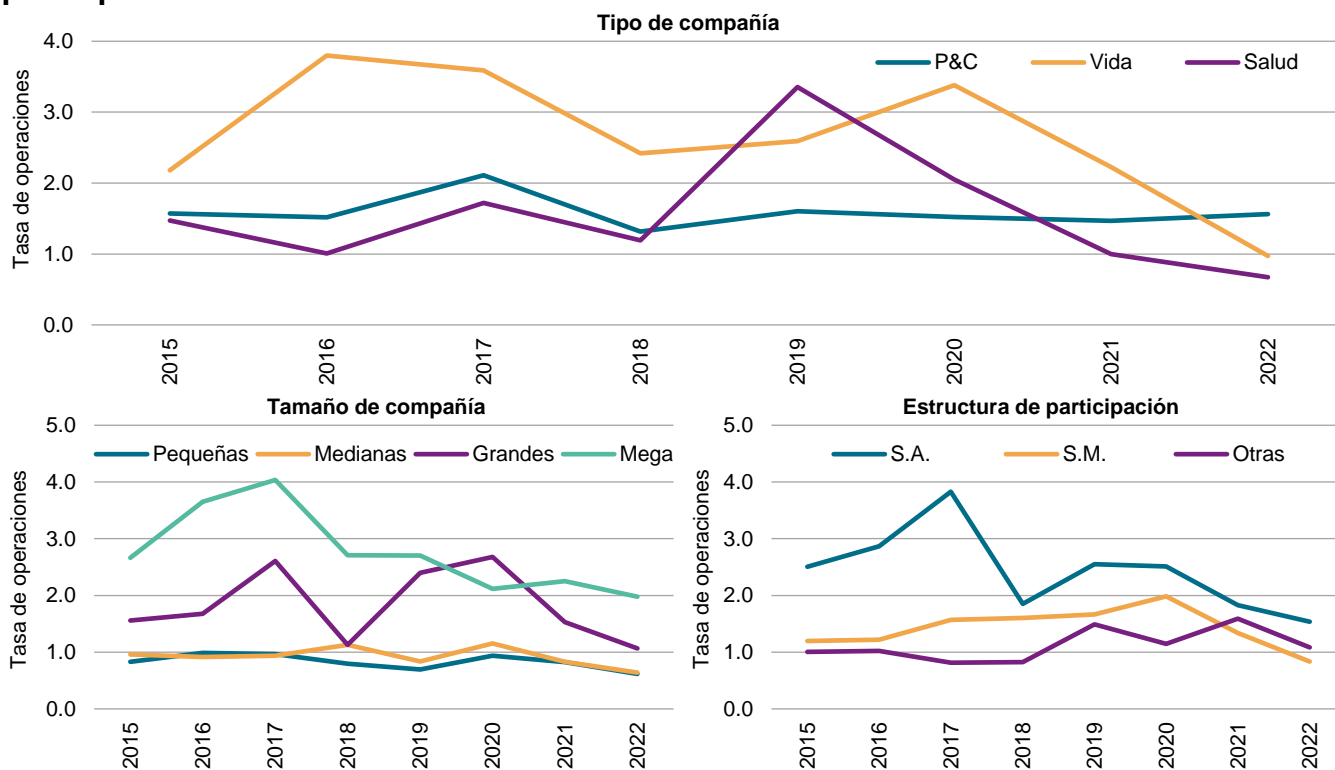
**Figura 68: tasa de operaciones en ETFs**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

La tasa de operaciones de las aseguradoras de P&C se ha mantenido bastante constante. Sin embargo, las tasas de operaciones han caído tanto para aseguradoras de vida como de salud. Las empresas grandes presentaron el descenso más importante, pero aseguradoras de todos los tamaños tuvieron una tasa de operaciones más baja en 2022. Según estructura de participación, las tasas de operaciones coinciden (ver figura 69).

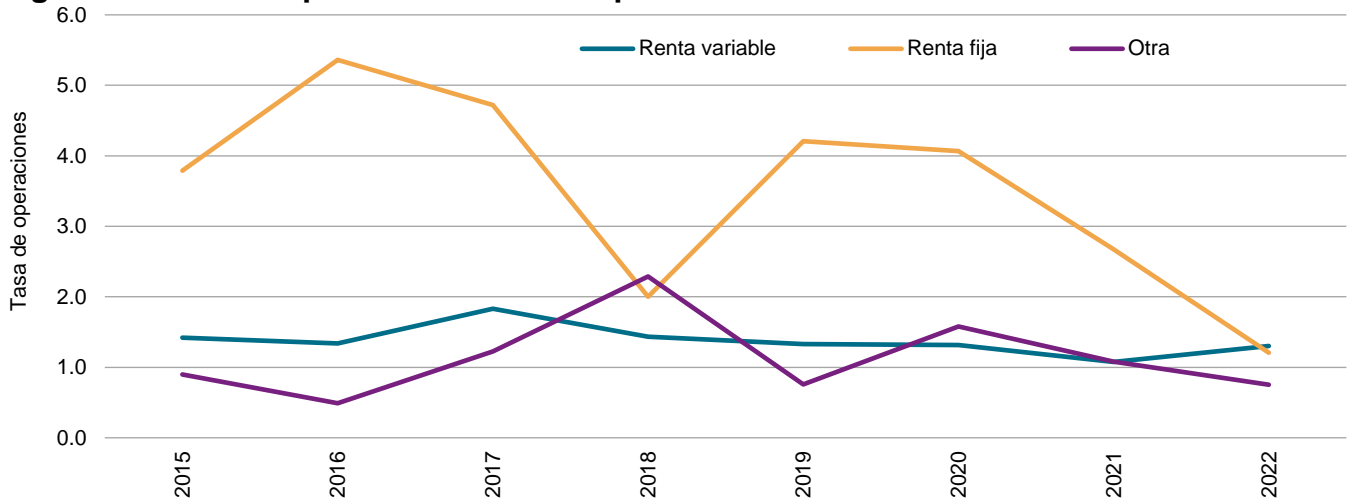
**Figura 69: tasa de operaciones por tipo de compañía, tamaño y estructura de participación**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Estos gráficos poseen un fin ilustrativo.

La tasa de operaciones en renta fija cayó por debajo de 2.0 por vez primera (ver figura 70).

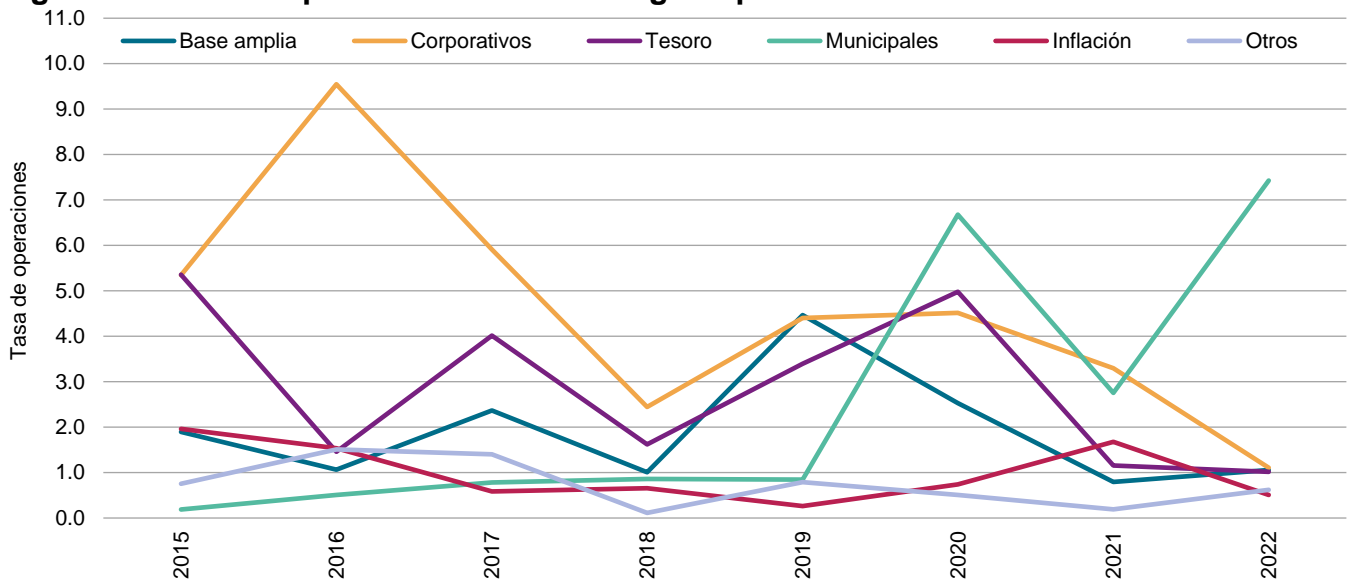
**Figura 70: tasa de operaciones en ETFs por clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

La tasa de operaciones de todos los tipos de bonos se redujo, excepto en el caso de los ETFs municipales (ver figura 71).

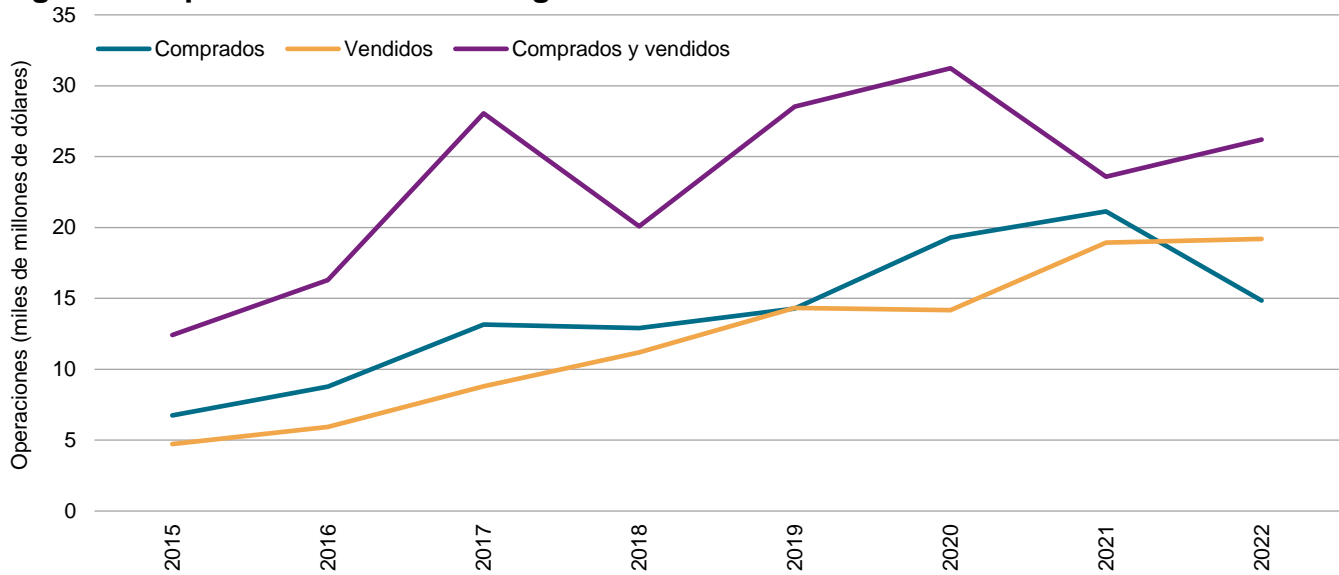
**Figura 71: tasa de operaciones en ETFs según tipo de bono**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Utilizando los calendarios de la NAIC, también podemos identificar los ETFs que fueron comprados en un año, vendidos en un año, o comprados y vendidos en un año. Históricamente, aproximadamente la mitad de las operaciones fueron de ida y vuelta o circulares (*round-trip* en inglés). Las operaciones circulares aumentaron, pero las operaciones de venta disminuyeron en 2022 (ver figura 72).

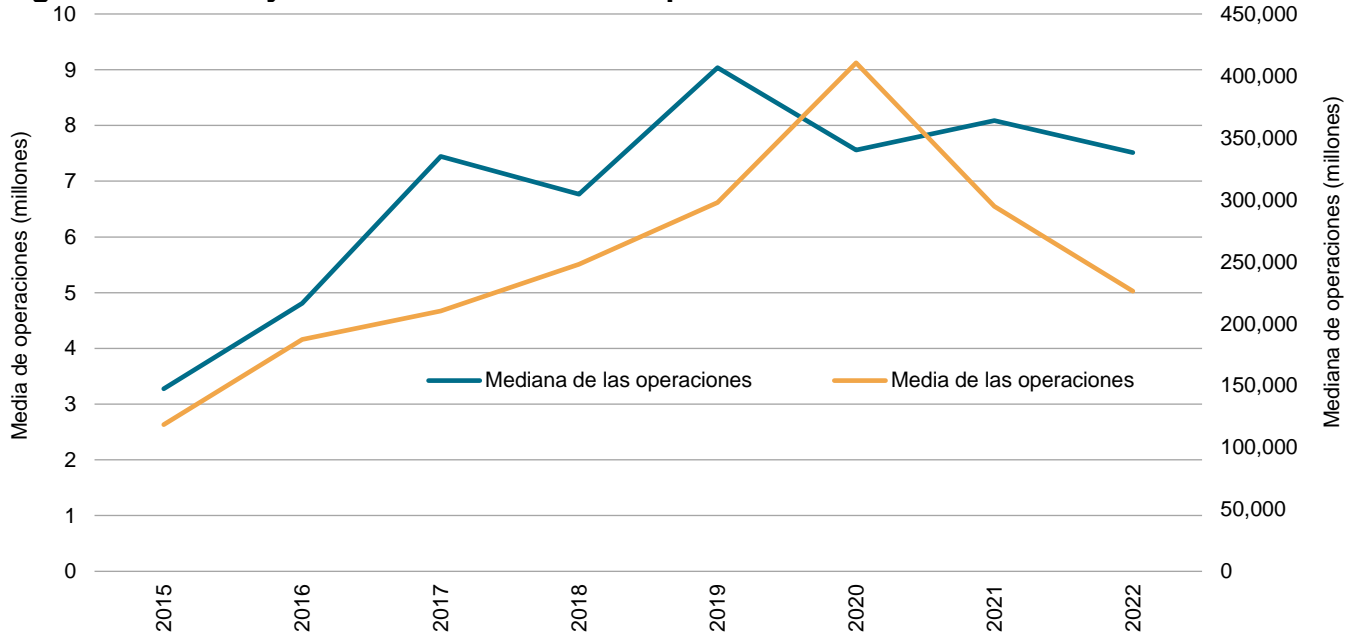
**Figura 72: operaciones en ETFs según calendario de la NAIC**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

En 2022, el tamaño de la media de las operaciones se mantuvo relativamente estable, pero el de la mediana disminuyó. Observamos una gran disparidad entre los tamaños de la media y la mediana de las operaciones (ver figura 73).

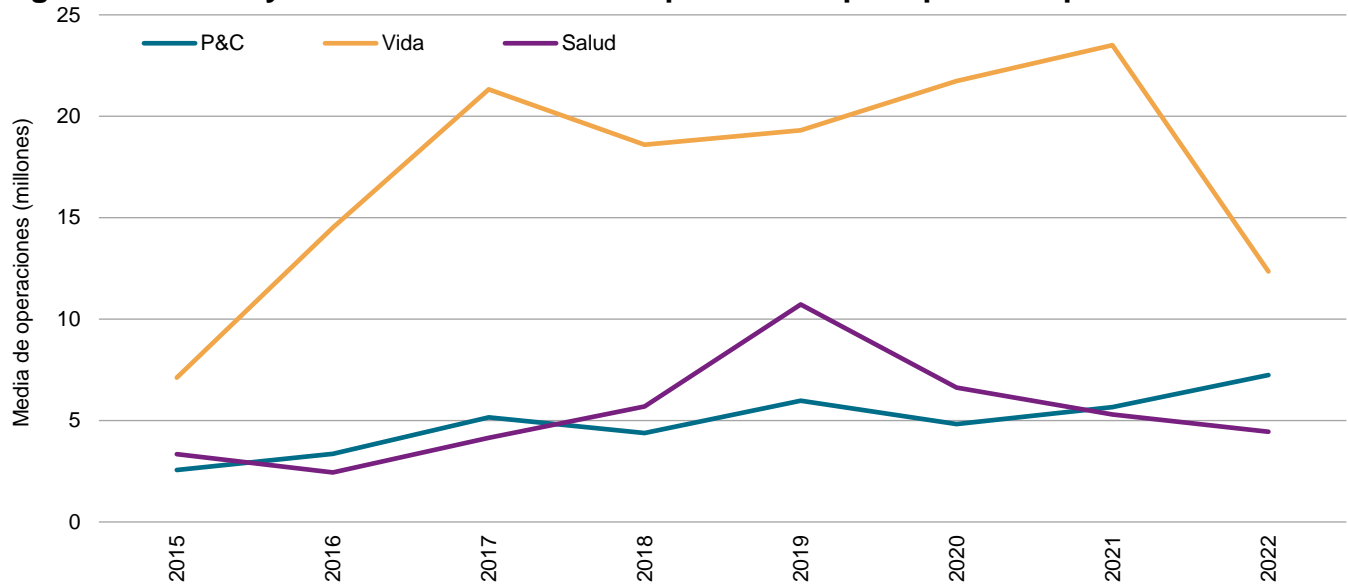
**Figura 73: media y mediana de tamaño de operaciones**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las aseguradoras de vida han tenido constantemente una mayor media de operaciones, pero debido a que realizaron un número mucho menor de operaciones, ese valor se redujo (ver figura 74).

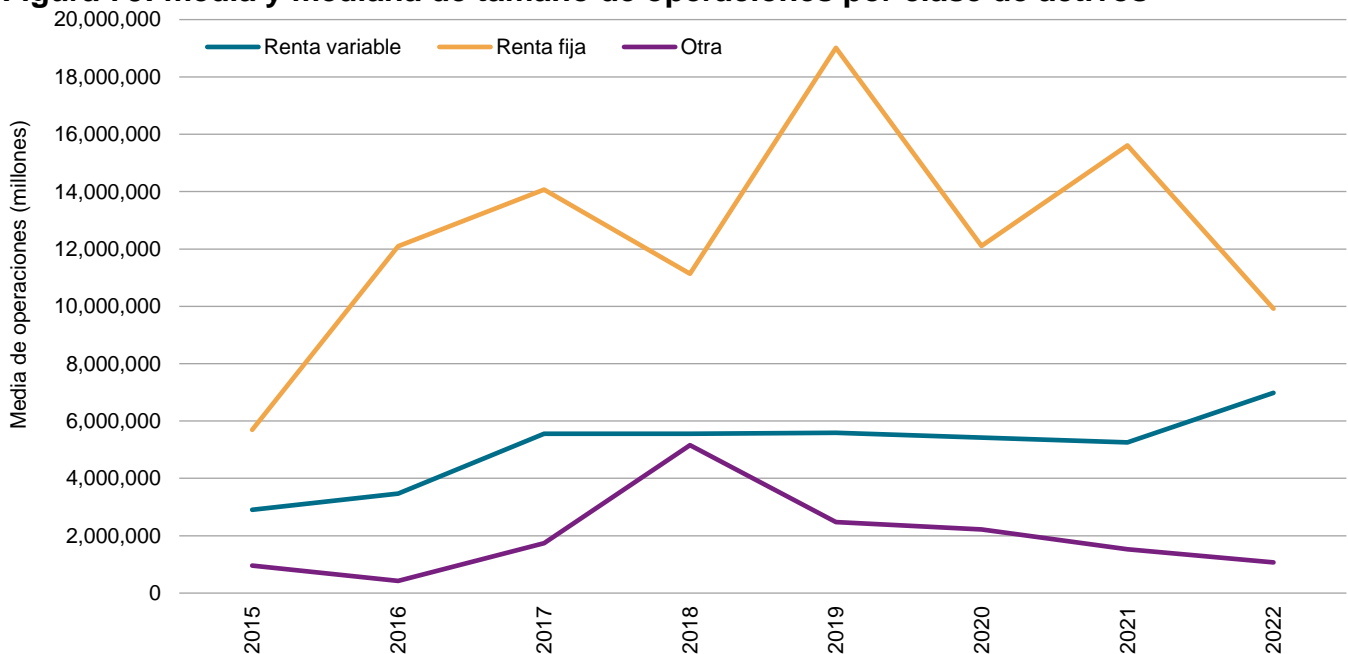
**Figura 74: media y mediana de tamaño de operaciones por tipo de empresa**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

El tamaño de las operaciones en renta fija mantuvo su dominio, a pesar de que bajó en 2022 (ver figura 75).

**Figura 75: media y mediana de tamaño de operaciones por clase de activos**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

# Anexo 1: metodología

La Asociación Nacional de Comisionados de Seguros (NAIC, por su sigla en inglés) exige que todas las compañías de seguros de EE. UU. presenten una declaración anual ante los organismos reguladores estatales. Esta declaración incluye una lista detallada de todos los títulos mantenidos por las compañías de seguros. S&P Global Market Intelligence (SPGMI) recopiló estos datos obtenidos de la NAIC y los hace disponibles en un formato utilizable. Usamos esta base de datos para extraer todas las participaciones de compañías de seguros en ETFs, tanto actuales como históricas. Adicionalmente, CFRA, una compañía analítica y de datos de ETFs, nos proporcionó una lista de los ETFs de EE. UU., así como las características de cada fondo, tales como clase de activos, estrategia de acciones, calidad crediticia de bonos, etc. Combinamos la clasificación de ETFs de First Bridge con la información de las declaraciones reglamentarias de SPGMI, a fin de comprender mejor la manera en que las aseguradoras utilizan los ETFs.

## Anexo 1.1: datos de S&P Global Market Intelligence

Para las compañías de seguros de EE. UU., utilizamos las informaciones de la NAIC de acuerdo con la recopilación de SPGMI. Las aseguradoras estadounidenses enviaron los datos a la NAIC al cierre de febrero de 2023. SPGMI extrajo la información y la cargó en su base de datos. La integridad de la base de datos dependió de que SPGMI recibiera oportunamente las informaciones de la NAIC y del grado de control de calidad aplicado por SPGMI. A fin de obtener información oportuna, pero también completa, extrajimos los datos para el presente análisis el 24 de abril de 2023.

SPGMI clasificó a las compañías de diversas maneras. En el caso de las compañías que forman parte de un grupo, se clasificaron todas las compañías de la misma manera que un grupo. Por ejemplo, este sería el caso de grupos compuestos por compañías individuales que presentasen diferentes estructuras de participación (sociedades anónimas, intercambio recíproco, sindicato de Lloyd), pero que SPGMI hubiese clasificado como sociedad anónima. Para efectos de este análisis, asignamos la estructura de participación de la entidad principal a todas las subsidiarias. Realizamos una asignación similar en todas las categorías de este informe.

Dividimos a las empresas según tamaño, con base en sus activos invertidos al 31 de diciembre de 2022.

- Pequeña: activos invertidos < US\$ 500 millones
- Mediana: US\$ 500 millones ≤ activos invertidos < US\$ 5 mil millones
- Grande: US\$ 5 mil millones ≤ activos invertidos < US\$ 50 mil millones
- Mega: activos invertidos ≥ US\$ 50 mil millones



Históricamente, los activos invertidos se han concentrado en las mega aseguradoras.

SPGMI clasificó la estructura de participación de cada aseguradora de doce maneras diferentes, que condensamos en tres estructuras de participación.

- S.A.: sociedades anónimas
- S.M. sociedades mutualistas
- Otras: blue cross/blue shield sin fines de lucros, blue cross/blue shield S.A., sociedades de responsabilidad limitada, sindicato de Lloyd, empresas sin fines de lucro, intercambio recíproco, grupos de retención de riesgos, sindicatos, rama de reaseguradoras extranjeras de EE. UU. y otras compañías

Las sociedades anónimas mantuvieron la gran mayoría de los activos invertidos, mientras que las sociedades mutualistas representaron sólo 23% de los activos invertidos.

## Anexo 1.2: datos de ETFs de CFRA

Utilizamos los datos de ETFs de CFRA como fuente para nuestro análisis. Del mismo modo, usamos en nuestro análisis las etiquetas de categorización desarrolladas por CFRA. Por ejemplo, empleamos la definición de smart beta de CFRA. También nos basamos en CFRA para clasificar cada ETF de smart beta. Asumimos que los datos proporcionados por CFRA son consistentes y completos.

Cabe señalar que las aseguradoras no invierten en la gran mayoría de estos fondos. Si bien nos referimos a estos fondos como ETFs, estos poseen diferentes estructuras legales. La gran mayoría de los fondos de la lista son ETFs abiertos. Sin embargo, algunos fondos de gran tamaño poseen un fideicomiso de unidades de inversión o fideicomiso otorgante. Las estructuras legales restantes, incluyendo ETFs semitransparentes, no representan un número importante de activos. Por este motivo, no analizamos el uso de ETFs según su estructura legal y nos referimos a todos estos fondos como ETFs.

A menudo, CFRA clasificó los ETFs en mayor detalle del que fue necesario para este análisis. En tales situaciones, combinamos campos para dar mayor sentido a nuestro análisis.

Por ejemplo, el campo de clase de activos de CFRA contenía seis categorías diferentes. Agrupamos estas categorías en tres.

- Renta variable: acciones
- Renta fija: bonos
- Otra: commodities y metales, divisas, fondos con fecha objetivo/fondos multiactivos y otros tipos de activos.

La inmensa mayoría de los ETFs de EE. UU. son de renta variable. Los ETFs de renta fija han crecido considerablemente en años recientes y abarcaban 19% del mercado de ETFs al cierre de 2022.

CFRA separó los ETFs de renta variable en ocho categorías según capitalización de mercado. Consolidamos estas clasificaciones en cuatro categorías.

- Mixta: base amplia/capitalización múltiple
- Alta: capitalización alta y mega
- Media: capitalización media, capitalización alta y media, capitalización baja y media
- Baja: capitalización baja y micro

Los ETFs de capitalización alta tuvieron la mayoría de los activos, y los ETFs mixtos los siguieron de cerca.

CFRA clasificó campos individuales de sectores para los ETFs de renta variable. CFRA también identificó si un ETF correspondía a un sector específico o si rotaba entre diferentes sectores. Mediante este campo, identificamos si un ETF de renta variable era un ETF sectorial o no.

- No sectorial: no corresponde, rotación/combinación de sectores
- Sectorial: todos los otros

CFRA clasificó a los ETFs de renta fija en ocho tipos. Redujimos esta clasificación a seis tipos de bonos.

- Base amplia: base amplia
- Corporativos: corporativos
- Tesoro: tesoro y gubernamentales
- Municipales: municipales
- Inflación: Protegidos contra la inflación
- Otros: convertibles, hipotecarios y no corresponde

La mayor asignación fue realizada a los ETFs de base amplia.

En cuanto a calidad crediticia, CFRA clasificó los ETFs de renta fija como grado de inversión, high yield, mixtos o no corresponde. Los ETFs con grado de inversión conformaron la mayor parte de los ETFs de renta fija. En cuanto a vencimiento promedio, CFRA clasificó los ETFs de renta fija en seis grupos: < 1 año, 1-3 años, 3-10 años, 10+ años, mixtos y año específico. Etiquetamos estos grupos de duración de la siguiente manera: ultracortos, cortos, intermedios y largos, respectivamente.

La mayoría de los AUM y acciones en ETFs tuvo ponderaciones según capitalización de mercado. Los proveedores de índices y patrocinadores de ETFs han creado nuevos índices y ETFs que poseen diferentes metodologías de ponderación. CFRA clasificó las ponderaciones de carteras de seis formas: beta tradicional, smart beta, beta activa, apalancado/inverso y modelo propio.

De los ETFs clasificados como smart beta, 97% correspondió a ETFs de renta variable. Para estos ETFs, First Bridge utiliza 15 clasificaciones de factores de smart beta. Condensamos estas clasificaciones en los siguientes siete tipos.

- Dividendos: dividendos
- Baja volatilidad: baja volatilidad
- Multifactoriales: multifactoriales
- Temáticos: temáticos
- Baja volatilidad: VIX/control de riesgo
- Crecimiento/valor: crecimiento/valor con ponderación factorial, crecimiento/valor con ponderación por capitalización
- Otros: replicación de fondos de cobertura, beta elevada/baja, superposición de opciones, ponderación por ingresos, estrategias, calidad, momentum y ponderación equitativa.

Los ETFs de dividendos siguieron siendo los más frecuentes.

Aproximadamente 4% de todos los ETFs de EE. UU. fueron ETFs de beta activa. Los ETFs de beta activa han aumentado en 81% por año durante los últimos diez años. Históricamente, la mayoría de los ETFs de beta activa han sido de renta fija. Sin embargo, el uso de ETFs de renta variable de beta activa ha aumentado doce veces en los últimos tres años.

Clasificamos el tamaño de los ETFs en cuatro categorías según volumen de AUM.

- Capital inicial: AUM < US\$ 100 millones
- Maduro: US\$ 100 millones <= AUM < US\$ 1,000 millones
- Institucional: US\$ 1,000 millones <= AUM < US\$ 10 mil millones
- Colosal: AUM >= US\$ 10 mil millones

Los inversionistas asignaron más de 72% de los AUM a ETFs colosales.

## Anexo 1.3: metodología de extracción de datos

En 2022, SPGMI introdujo dos plantillas para extraer de su base de datos información tanto de las participaciones en ETFs como de las transacciones de ETFs. Esta metodología es ligeramente diferente de la metodología de extracción utilizada en informes anteriores. La

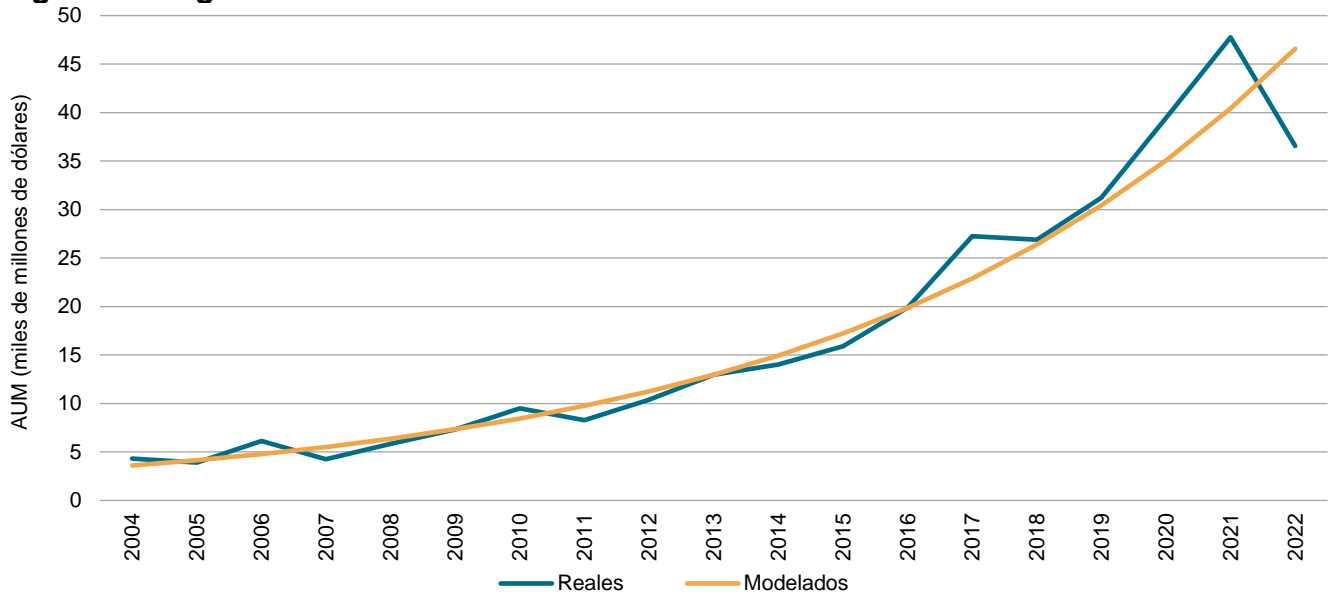
variación entre los datos extraídos por ambos métodos es mínima. En este informe, hemos utilizado las plantillas de SPGMI para extraer el uso de ETFs por parte de las aseguradoras. En aras de la coherencia entre las divisiones de S&P Global, seguiremos utilizando las plantillas en futuros informes.

Con el fin de publicar este artículo de manera oportuna, extrajimos los datos de la base de datos de SPGMI en abril de 2023. Sin embargo, como señalamos anteriormente, algunos de los datos siguen siendo incompletos. Cuando comenzamos el análisis de este año, los datos estaban actualizados.

## Anexo 2: regresión lineal

Para crear un modelo del crecimiento de los AUM en ETFs, aplicamos una regresión lineal a los datos (ver figura 76).

**Figura 76: regresión lineal**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

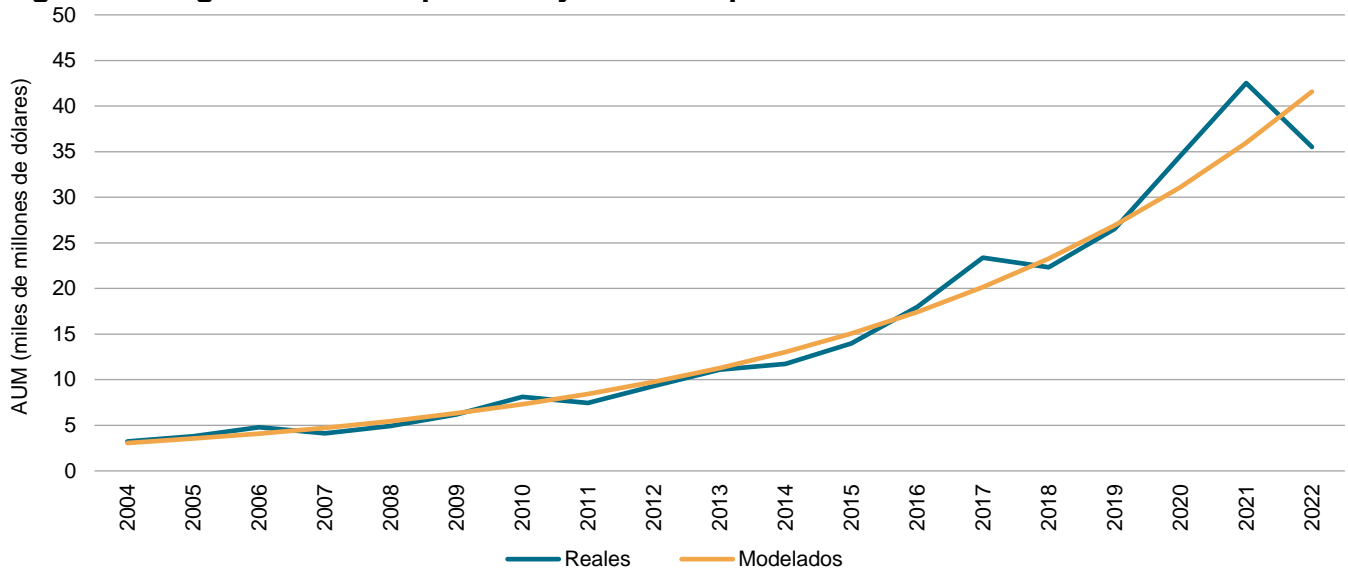
Con base en los datos, la siguiente ecuación describe la tendencia de AUM en ETFs en función del año.

$$\ln(\text{AUM en ETFs}) = 0.1421 \times \text{año} - 262.8052$$

Este modelo tuvo un coeficiente de determinación de 96.95%. El coeficiente de determinación explica cuán bien el modelo representa los resultados reales. El valor puede oscilar entre 0% y 100%. Un valor de 0% implica que la variable independiente (año) no puede explicar la variable dependiente. Un valor de 100% implica que el modelo explica la variable dependiente de manera exacta. Usando este modelo, estimamos los AUM futuros, asumiendo que el crecimiento continúe en consonancia con la tendencia histórica.

Como mencionamos anteriormente, dos mega aseguradoras vendieron su participación en todas sus acciones públicas en 2022. Esta enorme transacción distorsionó varios de los análisis. También aplicamos una regresión lineal excluyendo estas dos empresas (ver figura 77).

**Figura 77: regresión lineal que excluye a las empresas idiosincráticas**



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos al 31 de diciembre de 2022. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Con base en los datos, la siguiente ecuación describe la tendencia de AUM en ETFs en función del año.

$$\ln(\text{AUM en ETFs}) = 0.1450 \times \text{año} - 268.6822$$

Este modelo tiene un coeficiente de determinación de 98.36%.

# Descargo de responsabilidad

© 2023 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI y SOVX son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus asociadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales 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 Global, Dow Jones o sus respectivas asociadas (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 desempeño 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 desempeño 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 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. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos a partir de información generalmente disponible al público y 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 debe utilizarse 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. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no 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 "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". 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 ganancias y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

Las informaciones crediticias y otros análisis, incluidas las calificaciones, investigación y valuaciones son en general provistos por filiales de S&P Dow Jones Indices, incluyendo pero no limitándose a otras divisiones de S&P Global como S&P Global Market Intelligence. Cualquier información crediticia y otros análisis y afirmaciones relacionados incluidos en el Contenido constituyen opiniones desde la fecha en que se expresan y no representan declaraciones de hecho. Cualquier opinión, análisis o decisión de reconocimiento de clasificación no es una recomendación para comprar, conservar o vender cualquier valor o para tomar cualquier decisión de inversión y no garantiza la idoneidad de un valor. S&P Dow Jones Indices no asume obligación alguna de actualizar el Contenido posteriormente a su publicación en cualquier forma o formato. El Contenido no debe utilizarse como base ni sustituto de la habilidad, criterio y experiencia del usuario, sus directivos, empleados, asesores y/o clientes al tomar decisiones de inversión y otras decisiones empresariales. S&P Dow Jones Indices LLC no actúa como fiduciario ni asesor de inversiones. S&P Dow Jones Indices obtiene su información de fuentes que considera confiables y no realiza auditorías, evaluaciones o verificaciones independientes de dicha información.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades comerciales separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades comerciales de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades comerciales. 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.