

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración
de Ana María Zuluaga
y David Malagón



MAYO 9 DE 2014

EDICIÓN 79

DINÁMICA DE LOS FONDOS-INTERCAMBIALES (ETFs) EN COLOMBIA

Durante la crisis internacional (2008-2013), las inversiones en los llamados “fondos intercambiales” o *Exchange-Traded Funds* (ETFs) obtuvieron importantes retornos, tanto en los portafolios que replicaron índices accionarios de los países desarrollados como de los países emergentes. Por ejemplo, el ETF Trust relacionado con el SPRD S&P 500 y el iShares MSCI Emerging Markets registraron valorizaciones del orden del 16%-17% promedio anual durante 2009-2013. En el caso de América Latina, el iShares MSCI Chile Capped ET también tuvo un rendimiento favorable cercano al 10% promedio anual durante el mismo período.

Recordemos que los ETFs son un tipo de fondo de inversión colectiva que replica un índice de desempeño (o parte de este) de un mercado financiero determinado y sus participaciones se transan en las bolsas de valores, ver *Enfoque* No. 18 de octubre de 2007. Estos instrumentos pueden estar atados al comportamiento de diversas clases de índices accionarios, así como a otros referentes vinculados a mercados de renta fija, monedas o *commodities*. El principal atractivo de estos fondos radica en que los inversionistas pueden acceder a un portafolio diversificado de activos mediante una inversión única de carácter “sintético”.

Los ETFs tienen características que los diferencian de los fondos de inversión tradicionales. Por ejemplo, en el proceso de creación más común de un ETF, el patrocinador o gestor debe determinar inicialmente

cuáles son los títulos objeto de inversión y la porción que se distribuirá entre sus clientes. Dicha selección no implica que se tengan que adquirir físicamente los títulos, sino que el patrocinador del ETF se encarga de contactar a inversionistas (generalmente de carácter institucional) que ya los posean y que deseen depositarlos en el mencionado ETF. En contraprestación, los inversionistas reciben derechos o “unidades de creación”, que representan porciones del valor del fondo, las cuales, como ya se comentó, se pueden negociar en el mercado secundario, ver *Enfoque* No. 54 de julio de 2011.

En Colombia, la promoción de los ETFs como vehículo de inversión tiene su origen en el Decreto 2555 de 2010, el cual estableció el marco regulatorio de estos instrumentos. Actualmente, el mercado local cuenta con dos ETFs que están atados a índices bursátiles con exposición en acciones domésticas (iShares Colcap y Horizons MILA 40) y, de manera más reciente, se abrió la posibilidad de invertir desde Colombia en tres ETFs

listados en Estados Unidos (Global X FTSE Colombia 20, Global X SuperDividend y Global X Guru Index).

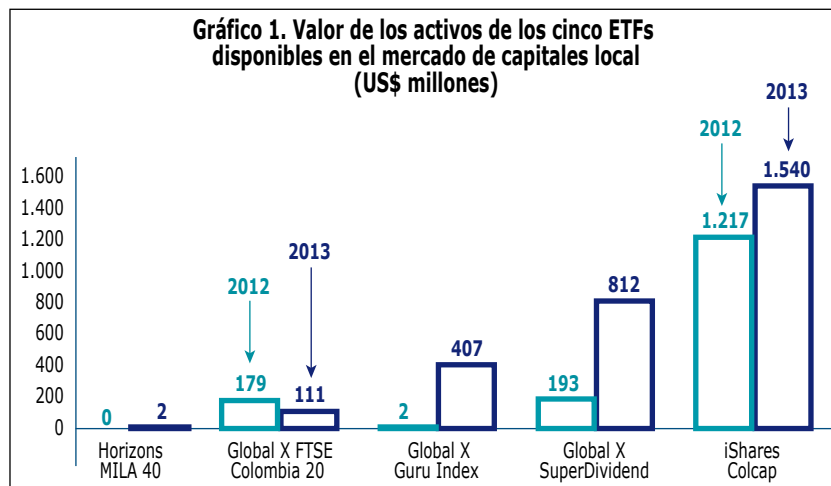
En esta edición de *Enfoque* analizaremos los ETFs que están disponibles actualmente como alternativa de inversión en el mercado de capitales colombiano. En particular, describiremos los ETFs vinculados a referentes domésticos y los que están atados a índices externos sobre los que se pueden tomar posiciones a nivel local. También referenciaremos su evolución. Por último, presentaremos las conclusiones más importantes sobre la materia.

Los ETFs disponibles a nivel local

Actualmente, el mercado local ofrece cinco ETFs. Dos de ellos están registrados en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) como activos locales, a saber:

- **iShares Colcap:** Este ETF fue lanzado en julio de 2011 y es administrado por BlackRock. Replica el índice de capitalización Colcap, el cual agrupa las veinte acciones más líquidas que cotizan en la BVC (ver *Enfoque* No. 74 de julio de 2013).

Los activos que forman parte del ETF iShares Colcap aumentaron de US\$1.217 millones en 2012 (0.3% del PIB de Colombia) a US\$1.540 millones en 2013 (0.4% del PIB), ver gráfico 1. Dicho portafolio está compuesto principalmente por la canasta



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



MAYO 9 DE 2014

PÁGINA 2

de acciones que conforma el Colcap, rebalanceada trimestralmente. Desde el punto de vista sectorial, este fondo exhibe la siguiente composición (cifras a abril de 2014): petróleo y gas (24% del total), bancos (21%), materiales de construcción (18%), compañías de inversión (14%), eléctrico (11%) y otros (12%). Por país, el 97% de los activos está expuesto en Colombia, el 2% en España, el 1% en Panamá y el 1% en Canadá. Este ETF presentó una desvalorización del -1.3% promedio anual durante 2011-2013, ver gráfico 2. Dicho desempeño estuvo relacionado con las pérdidas del Colcap: -13.8% en 2011 y -12.4% en 2013.

- **Horizons MILA 40:** Fue lanzado en octubre de 2013 y es administrado por Cititrust Colombia. Este ETF replica el índice S&P MILA 40, el cual se calcula con base en las cuarenta acciones más representativas (de acuerdo con criterios de capitalización bursátil y liquidez) que se negocian en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), conformado por las Bolsas de Valores de Santiago, Lima y Colombia.

Al cierre de 2013, este fondo acumuló activos por US\$2.3 millones (0.001% del PIB de Colombia), cuya composición sectorial es la siguiente (al corte de abril de 2014): financiero (34% del total), consumo (21%), servicios (15%), energético (12%) y otros (18%). En términos geográficos, el 49% del portafolio está asignado a Chile, el 40% a Colombia y el 11% al Perú.

Este ETF mostró una desvalorización del -24.1% promedio anual al cuarto trimestre de 2013, producto del mal desempeño del MILA en dicho año (-22.6% anual).

Como señalábamos, recientemente se habilitó la posibilidad de invertir desde Colombia en tres ETFs listados en Estados Unidos. Dichos fondos son administrados por Global X Management y son patrocinados por algunos comisionistas locales a través del Mercado Global Colombiano (MGC), ver *Enfoque* No. 66 de octubre de 2012. Estos ETFs externos son los siguientes:

- **Global X FTSE Colombia 20:** Fue creado en Estados Unidos en mayo de 2009 y se encuentra listado en la New York Stock Exchange (NYSE). Este ETF replica el índice FTSE Colombia 20, el cual agrupa las veinte acciones más líquidas inscritas en la BVC.

El valor de sus activos se redujo de US\$179 millones en 2012 a US\$111 millones en 2013. Dicho portafolio presenta una distribución por sectores

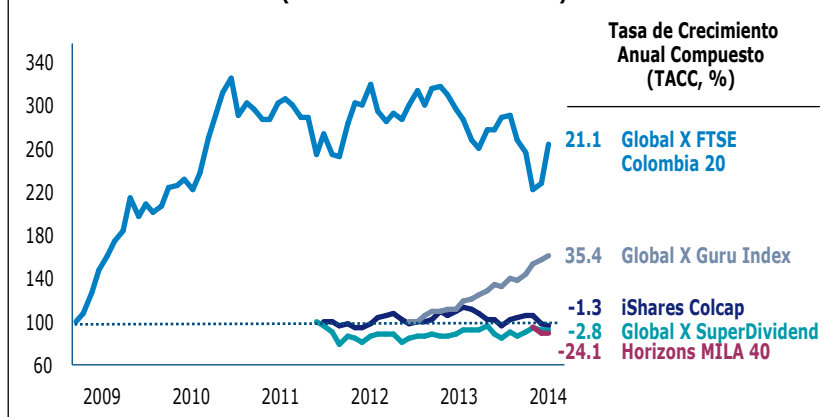
muy similar a la del iShares Colcap, a saber: bancos (26% del total), petróleo y gas (23%), materiales de construcción (15%), eléctrico (14%), compañías de inversión (11%) y otros (11%). Por país, el 93% de los activos está expuesto en Colombia, el 4% en España, el 2% en Panamá y el 1% en Canadá. Este ETF exhibió una ganancia del 21.1% promedio anual durante 2009-2013.

- **Global X SuperDividend:** Inició operaciones en Estados Unidos en junio de 2011 y se encuentra listado en la NYSE. Dicho fondo sigue al índice Solactive Global SuperDividend, el cual agrupa las variaciones en los precios de las acciones de las cien empresas internacionales con mejores rentabilidades por dividendo observadas y esperadas.

El valor de los activos administrados por este ETF aumentó de US\$193 millones en 2012 a US\$812 millones en 2013. Desde el punto de vista sectorial, dicho portafolio muestra la siguiente composición (al corte de abril):

financiero (46% del total), comunicaciones (15%), servicios (12%), energético (9%), consumo (9%) y otros (9%). A nivel geográfico, sus activos están distribuidos en Norteamérica (37% del total), Europa Occidental (28%), Asia-Pacífico (27%), Centro-Sur-América (3%), Europa del Este (3%) y África-Medio Oriente (2%). Respecto a su rentabilidad, dicho ETF registró una pérdida del -2.8% promedio anual durante 2011-2013.

Gráfico 2. Rentabilidad de los ETFs disponibles en el mercado de capitales local (fecha de inicio del ETF=100)



Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg.

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



MAYO 9 DE 2014

PÁGINA 3

- **Global X Guru Index:** Entró en operaciones en Estados Unidos en abril de 2012 y también se encuentra registrado en la NYSE. Sigue el desempeño de las inversiones que conforman el índice Solactive Guru. Dicho índice está vinculado al comportamiento de las participaciones más representativas de aquellos *hedge funds* que están obligados a reportar información trimestralmente a la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos.

Los activos administrados en este ETF han aumentado significativamente, pasando de US\$1.7 millones en 2012 a US\$407 millones en 2013. Su portafolio tiene la siguiente composición sectorial (al corte de abril): consumo (34%), comunicaciones (18%), financiero (17%), energético (10%), tecnológico (10%) y otros (11%). Por ubicación geográfica, contrario a lo observado en los otros ETFs disponibles en el MGC, los activos de este fondo están concentrados en Estados Unidos (87% del total). El 13% restante está asignado en Argentina, Holanda, Reino Unido, México, Canadá, China e Irlanda, con participaciones cercanas al 2% en todos los casos. A nivel de rendimiento, este ETF registró una valorización del 35.4% promedio anual durante 2012-2013.

Conclusiones

Hemos visto que los ETFs son mecanismos de inversión colectiva que replican índices de desempeño de cualquier mercado financiero. Ello permite que los inversionistas accedan a un portafolio diversificado de activos mediante una inversión única de carácter "sintético".

A futuro, se identifican varios elementos que pueden incidir positivamente sobre el desarrollo de los ETFs en el mercado local. Desde la perspectiva de la demanda, existe un marco regulatorio que ha venido facilitando la inversión en estos instrumentos (multifondos y Fonpet). Por el lado de la oferta, se tiene previsto la creación de un ETF referido al índice de renta fija local COLTES, cuya aprobación se encuentra en trámite.

En Colombia, la promoción de los ETFs como vehículo de inversión tiene su origen en el Decreto 2555 de 2010, el cual estableció el marco regulatorio de estos instrumentos. Por el lado de la oferta, el mercado local actualmente cuenta con cinco ETFs, de los cuales existen dos registrados en la BVC como valores domésticos (iShares Colcap y Horizons MILA40). Los tres restantes (Global X FTSE Colombia 20, Global X SuperDividend y Global X Guru Index) corresponden a ETFs listados en Estados Unidos, sobre los cuales se pueden tomar posiciones desde Colombia a través del MGC.

Desde el punto de vista de la demanda, el valor de los activos administrados por los ETFs locales todavía evidencia un bajo grado de utilización por parte de los inversionistas. En efecto, los portafolios del iShares Colcap (US\$1.540 millones) y del Horizons MILA 40 (US\$2.3 millones) tan solo representaron, de manera conjunta,

el 0.4% del PIB de Colombia al cierre de 2013. En el caso de los ETFs externos, pese a sus mejores rentabilidades frente a los fondos locales, su utilización es aún menor, lo cual se deduce por los bajos volúmenes negociados a través del MGC (menos del 0.5% del total transado en la BVC).

A futuro, se identifican varios elementos que pueden incidir positivamente sobre el desarrollo de los ETFs en el mercado local. Desde la perspectiva de la demanda, existe un marco regulatorio que ha venido facilitando la inversión en estos instrumentos. Por ejemplo, el esquema de multifondos (Decreto 857 de 2011) habilitó la inversión en ETFs por parte de los Fondos de Pensiones Obligatorias. Adicionalmente, el nuevo régimen de inversiones del Fondo Nacional de Pensiones Territoriales-Fonpet (Decreto 1861 de 2012) también permitió la exposición en estos vehículos hasta un máximo del 5% en el mercado de renta variable local, a través de ETFs que repliquen el comportamiento general del mercado y que no representen sectores o emisores específicos. Asimismo, el Fonpet quedó habilitado para invertir otro 5% en el mercado externo, por medio de fondos representativos de índices del exterior (*commodities* y acciones), ver *Comentario Económico del Día* 21 de marzo de 2013.

Por el lado de la oferta, se tiene previsto la creación de un nuevo ETF referido al índice de renta fija local COLTES, cuya aprobación actualmente se encuentra en trámite. En la medida en que dichos elementos de demanda y oferta logren alinear los incentivos de los inversionistas en términos de rentabilidad-riesgo, se podrá posicionar a los ETFs como verdaderas alternativas de inversión y, por esta vía, contribuir al proceso de desarrollo y profundización del mercado de capitales colombiano.