

POR QUÉ LOS ETPS SOBRE CRIPTODIVISAS PUEDEN SER BUENOS PARA LOS INVERSORES

David J. Abner

Octubre 2019

El mundo de las inversiones ha cambiado dramáticamente en la última década. Si bien ahora la industria de los productos negociados en bolsa (ETPs) lleva casi veintisiete años, la crisis financiera de 2009 fue un pararrayos que puso de relieve los beneficios específicos que los ETPs brindan a los inversores.

La historia está plagada de historias de auges y caídas financieras. Estas burbujas generalmente han sido producto de diversas formas de exuberancia irracional sobre activos específicos. Un ejemplo de ello han sido las crisis de los tulipanes en los primeros meses de 1637 y la de las acciones de las compañías de internet a fines del siglo XX. Sin embargo, la crisis financiera de 2009 fue diferente. No fue producto de la irracionalidad por parte de los inversores, sino más bien, una crisis de transparencia. De repente, el mundo se dio cuenta en ese entonces de que los productos de inversión no-transparentes –cuya exposición subyacente y riesgos relacionados, no eran conocidos ni entendidos por el mercado en general-, podían convertirse en armas de destrucción masiva para toda nuestra infraestructura financiera. En este sentido, la crisis de las hipotecas subprime que condujo a este desastre en potencia, fue la gota que colmó el vaso. A partir de ella, los inversores arribaron al mundo de los vehículos de inversión transparentes, encabezados por los ETPs. Dicha crisis fue el factor determinante que condujo a la rápida adopción de los ETPs, a medida que los inversores de toda clase buscaban comprender mejor los riesgos dentro de sus carteras, para que después pudieran ser modelados y evaluados adecuadamente. Hoy, los activos de ETPs superan los 5 billones de dólares a nivel mundial.

Los beneficios de los ETPs que incluyen a la transparencia, la liquidez, la cotización en bolsa y la estandarización de productos, ahora son apuestas para desarrollar y administrar carteras de inversión seguras. Estos atributos han alcanzado a las clases de activo que van más allá de simplemente las acciones, como por ejemplo la renta fija, las materias primas y las divisas, todos los cuales son instrumentos clave en una cartera bien diversificada.

Las criptodivisas son potencialmente la próxima clase de activo en beneficiarse de la transformación que los activos atraviesan cuando a los inversores se les ofrecen bajo el envoltorio los ETPs. Esto les permitirá realizar evaluaciones y juicios racionales respecto a la conveniencia de incorporar esta nueva clase de activo en sus carteras. El envoltorio de los ETPs agregará nuevas dimensiones al universo criptográfico, incluidas las soluciones de custodia de índole institucional para todos los inversores, así como un trading más fácil incorporado en los procedimientos estándares de corretaje y mantenimiento de cuentas, una negociación más líquida y transparente y una gama más amplia de participantes de mercado sofisticados que ingresan al mundo de estos productos.

A continuación, analizaremos cada uno de los beneficios asociados a los ETPs y lo que aportan al mercado de las cripto. Posteriormente revisaremos algunos ejemplos de formas en las que los ETPs han cambiado el universo de instrumentos para los inversores, permitiéndoles elaborar carteras más equilibradas de una manera menos costosa, más segura y más racionalizada. Finalmente, analizaremos algunas preocupaciones que podrían estar obstaculizando el proceso de aprobación regulatoria para la incorporación de las criptodivisas en los instrumentos de ETPs tradicionales.

ANÁLISIS DE LOS BENEFICIOS DE LA TENENCIA DE CRIPTODIVISAS PARA UN ETP

En los ETPs son cuatro los componentes que brindan beneficios clave para los inversores.

Los ETPs proporcionan una transparencia diaria de cartera, lo cual tiene ramificaciones positivas de gran alcance. Los ETPs tienden a generar una liquidez centralizada en las clases de activo. Atraen a inversores de muchos tipos a la misma estructura, creando un núcleo centralizado de liquidez que a veces, inclusive, supera a la del activo subyacente real, debido a los diferentes tipos de usos de la estructura.

La **estandarización del producto** es el siguiente componente central de la estructura del ETP y proporciona una variedad de beneficios a los que denominamos como un "alfa estructural". La estructura del ETP en sí misma y su cotización en bolsa, permiten a los inversores evaluar una variedad de inversiones diferentes a través de métricas similares, pudiendo así incrementar el alfa en sus carteras mediante el uso de una estructura más eficiente, además de incorporar un parámetro de rendimiento superior debido a esta modalidad de inversión. Asimismo los inversores se benefician de las comisiones más bajas que en general estos instrumentos ofrecen en comparación a los productos de inversión de estilo más clásico, las cuales además, son un componente central en la estructura.

La **transparencia** es otro componente central en la estructura de los ETPs. En un ETP sobre criptodivisas, en donde la transparencia es crítica, los inversores disponen de un factor de confianza clave que les permite iniciar sesión en un sitio web del emisor auditado, en el cual se muestra exactamente cuántas monedas de hecho están representadas por las acciones de los fondos en circulación. Esto es algo que se hace como práctica estándar diaria en los ETPs sobre oro y representa una medida de transparencia excepcional. Además, existe la posibilidad de que todos los inversores regeneren los valores NAV, lo que confirma aún más la valoración del fondo. Asimismo nada se compara con la transparencia total de las tenencias a partir del momento en que a los inversores se les proporciona una variable de confianza que les permite constatar, que lo que realmente están comprando, está claramente representado por el producto en su cartera. La transparencia de la última, también tiene un efecto de amortiguación de la volatilidad de las acciones del fondo, en comparación con las tenencias subyacentes. La volatilidad a menudo es impulsada por los impactos imprevistos de las noticias de mercado. Los ETPs son envoltorios de activos y generalmente se componen de acciones, bonos, materias primas o divisas en varias configuraciones. Los activos subyacentes que los productos poseen, impulsan su valoración y por lo tanto, su precio de cotización de mercado. Las suposiciones sobre estas tenencias potenciales, pueden llevar a que los precios de los productos tengan un impacto directo o rezagado en el mercado de los activos subyacentes, mientras que una descripción completa de los activos en un fondo, deja en claro a los inversores que el precio de los activos subyacentes y los costes de transacción involucrados en la adquisición o pago de ellos, son los únicos determinantes en la fijación de los precios del fondo.

¹ Hasta abril de 2019, a los ETPs que cotizaban en bolsa en EE.UU, tanto a aquellos con seguimiento de índice u activo, se les requería que publicasen sus tenencias de manera diaria. En abril de 2019, la Securities Exchange Commission aprobó una nueva estructura que permitía la creación de productos estilo ETP que no publicasen sus tenencias. Sin embargo, debido a la falta de activos o interés por parte de los inversores en este tipo de productos, hemos excluido dichos productos con el propósito de tratar el tema de la transparencia. Solamente el tiempo dirá si una estructura no transparente tiene un impacto relevante sobre el activo de un inversor y qué beneficios de esta estructura pueden ser aparentes.

Esta característica ha permitido a que los ETPs se negocien a su valor justo o aproximado desde su primera cotización en 1993. Y continuará permitiendo que los fondos se negocien al valor de sus activos subyacentes, eliminando cualquier riesgo de primas y descuentos dramáticos. Es un cálculo simple para que los inversores entiendan lo siguiente: que los activos subyacentes en el fondo y los costes de obtenerlos y almacenarlos, así como cualquier comisión de gestión adicional, se pueden calcular fácilmente para igualar el precio del fondo en el mercado.

La **liquidez** es el tema más discutido con respecto a la estructura de los ETPs. Cada vez que se escribe un artículo negativo sobre un ETP, en algún momento se hace foco en la insostenibilidad de su liquidez y al elevado riesgo de que provoque un evento de mercado inexplicable en el futuro.

Es por ello que es importante comprender claramente cómo funciona la estructura de los ETPs y la liquidez que se desarrolla en las clases de activo que anteriormente contaban con baja liquidez, especialmente para considerar cómo los ETPs sobre cripto-divisas, ayudarán a que los inversores dispongan de un pool de liquidez centralizado para el trading y la valoración de los activos criptográficos. La liquidez de un ETP se forma a partir de cuatro componentes: los volúmenes operados de los activos subyacentes, los volúmenes operados en el mismo ETP, los volúmenes operados en cualquier derivado disponible de la clase de activo subyacente y la liquidez adicional proporcionada cuando son utilizados otros vehículos de inversión correlacionados en la operativa de las estrategias.

Para considerar un hipotético ETP sobre Bitcoin, podríamos tomar el volumen agregado registrado en las principales bolsas y agregar a eso el valor de los futuros sobre Bitcoin de la Chicago Mercantile Exchange (CME). En el gráfico 1, podemos ver la media nocial de 30 días de Bitcoin operada en todas las bolsas y el volumen diario medio medido en términos nocionales de los futuros sobre Bitcoin.

GRÁFICO 1: LA MEDIA NOCIONAL DE 30 DÍAS DE BITCOIN OPERADA EN TODOS LOS CENTROS BURSÁTILES/ EL VOLUMEN MEDIO DIARIO MEDIDO EN TÉRMINOS NOCIONALES DE LOS FUTUROS SOBRE BITCOIN

BOLSA		VOLUMEN MEDIO DIARIO NOCIONAL DE 30D
Coinbase	\$	130.798.844
Bitfinex	\$	104.433.850
Bitstamp	\$	77.015.256
Kraken	\$	67.553.342
Bit-x	\$	30.214.279
Todo el resto	\$	37.753.372
Vol. medio total nocial diario de 30D	\$	447.768.943
Vol. medio total nocial diario de 30D de los futuros de la CME	\$	84.882.216
Vol. medio total nocial diario de 30D en	\$	532.651.159

Fuente: Bitcoinity.org. 15 de mayo – 15 de junio de 2019. **La rentabilidad histórica no es ningún indicativo de la rentabilidad futura y cualquier inversión puede perder valor.**

En términos de ETPs, estos números representan las capas base de la liquidez operativa, o sea, la del activo subyacente y la de cualquier derivado disponible en los activos. Las creencias generales de los instrumentos negociados en bolsa, sostienen que sin que se afecte el precio del activo en un día determinado, se puede operar entre el 10 y el 25% del valor medio diario negociado. Por lo tanto, un volumen notional aproximado de entre \$53 millones y \$133 millones de dólares, podría ser operado en un día cualquiera sin provocar un impacto en el mercado. Esta sería la Liquidez Implícita de un ETP teórico y se hace más compleja aún que si tuviéramos un sólo producto unificado en el que consolidar la actividad, debido al hecho de que estos montos nominales, se agregan a través de múltiples bolsas que requieren un mayor nivel de sofisticación para consolidar la operativa y los costes de transacción potencialmente más altos. Un matiz importante surge del uso de la estructura del ETP. Asimismo los otros dos componentes de la liquidez potencial de un ETP, son: las acciones del ETP operado en el mercado y la liquidez proporcionada frente a una variedad de otras estrategias de trading correlacionadas, lo cual conduce a un aumento de la liquidez disponible del producto.

Estos otros componentes de la liquidez, permiten a los ETPs, como un pool central de liquidez, operarse ocasionalmente mucho más de lo que podría esperarse en función del volumen operado de los activos subyacentes por sí solos. Un ejemplo de ello es el ETP estadounidense sobre los valores de las mineras de oro ². Este ETP se basa en una cesta de acciones enfocada en el sector de la minería de oro. No hay contratos de futuros ni otros derivados en torno a estas acciones y por lo tanto, se puede tomar su Liquidez Implícita en base a una reducción del 25% en el volumen medio diario notional de \$94 millones de dólares, como una buena aproximación del volumen de los activos subyacentes que podrían operarse en cualquier día dado. Esto es similar a los números que de hecho vemos para Bitcoin, tal como se detalla precedentemente. Pero si observamos el volumen notional de trading del ETP, vemos que en el fondo se operan aproximadamente \$850 millones de dólares por día, lo cual es significativamente un volumen mayor de lo que podría esperarse de los activos subyacentes. Se prevé que la incorporación de las estrategias de trading y de correlación basadas en cualquier perspectiva del oro y las correlaciones con los valores de las mineras y la implementación de un vehículo centralizado para llevar adelante esas estrategias en el ETP, conduzcan a volúmenes de operación mucho mayores. Este fenómeno de liquidez centralizada e incrementada en los activos, ocurre con frecuencia en el mercado de los ETPs, ya que actúan como lugares centralizados de precios y de trading para las clases de activo a los que podría haber sido difícil su acceso antes de la introducción de esta estructura.

Además, la centralización del trading en la estructura de un ETP sobre un conjunto regulado de bolsas, podría permitir a los proveedores profesionales de liquidez de ETPs actuar como agentes de consolidación de las muchas fuentes de liquidez y estrategias en torno a las criptomonedas y proporcionar precios centralizados y volumen de liquidez institucional en los productos. Esto beneficiaría a todos los participantes del mercado de todo el espectro y al mismo tiempo, proporcionaría precios claros y unificados para la clase de activo.

La estandarización del producto, es un beneficio proporcionado al mercado por la propia característica del ETP, la cual a su vez beneficiaría a los inversores en criptomonedas. Existe una gran variedad de problemas percibidos con la clase de activo que las criptomonedas representan. Los dos principales son los ataques de piratería más frecuentes a las tenencias de los inversores y los diferentes precios que en diversas bolsas se constatan, con volúmenes inconsistentes en algunos casos. En un futuro cercano, muchas de las mayores firmas de corretaje tradicionales, podrán ofrecer la capacidad de realizar transacciones en criptomonedas junto a los activos tradicionales como las acciones y los bonos, en respuesta a la demanda del inversor por una ejecución fácil, una evaluación de cartera y una gestión de los sistemas.

² GDX – VanEck Vectors Gold Miners ETP – Volumen medio diario notional – 840.129.164; Liquidez implícita del ETP: 94.966.048 al 14 de junio de, 2019 en Bloomberg

Los ETPs harían lo mismo para esta clase cada vez mayor de inversores que administran ETPs en sus carteras de inversión. Asimismo la compensación centralizada y la cotización en bolsa que proporcionan los ETPs, así como las horas de operativa coordinadas (aunque sean más limitadas que los sistemas tradicionales en las bolsas de Bitcoin), son actualmente más comprensibles para la mayoría de los inversores, lo cual reduce la necesidad de implementar un sistema alternativo a su proceso.

Otra forma de superar uno de los principales obstáculos que las criptomonedas presentan, es mediante la institucionalización de la custodia y el almacenamiento. El mundo parece estar avanzando hacia la digitalización de todo y nunca en general, en retroceder hacia las soluciones de almacenamiento físico en bóvedas sin conexión. Algunas de las mayores pérdidas de activos de criptomonedas se han producido debido a la piratería de las grandes billeteras, pero también a la pérdida de claves privadas o al olvido del procedimiento de almacenamiento. El ingreso de los ETPs al universo de las criptomonedas, permitiría a un espectro de inversores mucho más amplio de participar en esta floreciente clase de activo y al mismo tiempo, contribuir a la consolidación de la custodia de emisores y operadores profesionales, reduciendo así los riesgos que podrían haber a través de un sistema almacenamiento descentralizado off-line. Creemos que los inversores se beneficiarían de estas soluciones, así como de la estandarización de la operativa y de los precios que se proporcionarían a través de la introducción de un ETP.

Las comisiones también pueden constituir una de las principales facetas del cambio que se produciría con la introducción de la estructura de los ETPs en el mercado de las criptodivisas.

Hemos visto grandes eficiencias en los procesos de todo el espectro de la gestión de activos, sea desde la mayor transparencia de cartera, pasando por la fijación centralizada de precios y la operativa de activos, así como la compensación y la custodia institucionalizada. La capacidad de los fondos de gestión de activos más grandes para llevar productos al mercado bajo las estructuras de los productos actuales, aprovechando sus economías de escala, conduciría a una clara disminución de los costes de acceso a los activos subyacentes para los inversores. Esto está bien documentado en la historia de los precios de los ETPs y es probable que así continúe.

LOS ETPS SOBRE ORO PROPORCIONAN UNA HOJA DE RUTA A LA INTRODUCCIÓN DE LOS ETPS SOBRE CRIPTODIVISAS

La introducción de los ETPs sobre oro en el mercado en 2004, representa uno de los ejemplos más relevantes de simplificar para los inversores, una clase de activo cuyo acceso era considerado dificultoso.

“Antes de que apareciera el ETP sobre oro, había varias maneras de invertir en él, que incluían la compra directa de lingotes, los certificados de oro, las monedas de oro, los planes de ahorro en oro y la compra de valores de compañías mineras de oro. Si bien cada una de estas formas de ganar exposición al oro, tuvieron en su momento sus propias ventajas y desventajas, nunca hubo forma de poseer oro físico de manera simple y con costes eficientes ”³.

Al mirar el mercado de las criptomonedas, usted puede registrarse en las bolsas digitales que se han creado con el propósito de negociar la compra-venta de estos activos -en caso de que pueda descubrir cuál proporciona más seguridad y transparencia en la operativa de activos reales-. Para proteger sus activos del robo, entonces querrá encontrar una estructura de billetera que pueda utilizarse para el almacenamiento. Más allá de eso, querrá encontrar un sistema de almacenamiento para su billetera para que no se extravíe a través de los caprichos de la vida. Sin embargo, los activos no están protegidos por la seguridad tradicional de los custodios institucionalizados. Las tarifas para implementar estos procedimientos pueden llegar a desvirtuar bastante el rendimiento de su cartera. Y el mantenimiento de registros deberá incorporarse a su infraestructura tradicional de gestión de cartera, lo que complicará las tenencias aún más.

³ Alchemist Issue Seventy, 10 Years on. The Gold ETP that spawned a 200 Billion Industry, Nik Bienkowski

La introducción de los ETPs sobre oro, ayudó a que el mercado de inversión en el oro ascendiese a casi \$100 mil millones de dólares ⁴ en activos que están bien protegidos en un esquema estandarizado. Esto permite a los inversores utilizar al metal precioso con fines de diversificación de cartera a través de una variedad de estrategias. Al mismo tiempo, el coste del ETP sobre oro, en términos de comisiones, ha disminuido con cada nuevo fondo introducido a lo largo de los años, como es típico en el universo de los ETPs. La introducción de las criptodivisas en la estructura de los ETPs, también permitiría a los inversores encontrar nuevas formas de incorporar estos activos a sus carteras de inversión y al mismo tiempo, confiar en la seguridad típica que esperan en los productos de inversión estandarizados, así como en la reducción de los costes distorsivos que hoy en día existen.

Creemos que en realidad, no son nada malo las preocupaciones existentes por la posibilidad de que un potencial ETP, tome la posta en la fijación del precio de las criptodivisas. Posiblemente podría ayudar a los inversores de manera similar a la forma en que lo han hecho los precios de los ETPs sobre renta fija, al haberles otorgado una comprensión unificada, transparente y en tiempo real de los precios de los bonos. Esto en su momento hizo que los ETPs destruyeran el manto de los precios opacos y la confusión que los inversores tenían con respecto a la operativa de instrumentos de renta fija. En una clase de activo de múltiples bolsas digitales con niveles de precios variables, con una liquidez poco clara y con volúmenes potencialmente ficticios, la introducción de un ETP en el mercado, podría conducir a una centralización de la liquidez fragmentada y convertirse en un indicador de precios en tiempo real que representa los costes reales de la inversión en cualquier momento dado. Esto ayudaría a los inversores que navegan en un mundo de múltiples centros bursátiles regulados y no regulados. Por otra parte, se incrementa el riesgo de que los activos permanezcan en movimiento constante con el fin de ser operados a través de múltiples centros bursátiles. Asimismo se han acentuado los matices para almacenar a las criptodivisas a través de mecanismos de custodia de activos no tradicionales. Esto se da en un momento en que la industria de los seguros no está desarrollada ni capacitada para ayudar a los inversores.

A medida que avanzamos hacia un futuro más digital y desarrollamos métodos para crear nuevos activos invertibles, existe la expectativa de que la infraestructura de mercado tradicional y las autoridades nacionales competentes, consideren a estos nuevos activos con el fin de permitir a que los inversores accedan a ellos de manera simple y transparente. Esto promoverá costes más bajos y ofrecerá las protecciones esperables de los mercados financieros globales.

Este material ha sido elaborado por WisdomTree y sus filiales, y no tiene por objeto servir de base para realizar previsiones, análisis o asesoramiento en materia de inversiones, y no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores o para la adopción de una estrategia de inversión. Las opiniones expresadas en este documento están referidas a la fecha de elaboración del mismo y, por tanto, están sujetas a posibles cambios en función de las condiciones futuras. La información y las opiniones contenidas en este documento están basadas en información de fuentes propias y ajenas. Por lo tanto, no se garantiza en modo alguno la exactitud ni la fiabilidad de las mismas, y ni WisdomTree ni sus filiales, directivos, empleados o agentes aceptan ninguna responsabilidad que pueda derivarse en forma alguna de errores u omisiones (incluida la responsabilidad frente a cualquier persona por negligencia). El hecho de confiar o no en la información contenida en este documento queda a la entera discreción del lector. La rentabilidad pasada no es un indicador fiable de resultados futuros.

⁴ WisdomTree Gold Landscape 16/7/19 – Total Gold ETP AuM = USD 95,147M

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.