

ETFs en las Inversiones de Compañías de Seguros – 2021

Colaborador

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

INTRODUCCIÓN

Luego de un inicio de año caótico, las aseguradoras de EE. UU. añadieron US\$ 4,000 millones a fondos operados en bolsa (ETFs) en sus carteras de inversión en 2020. Para fines de 2020, las compañías de seguros aumentaron 18% sus AUM en ETFs en relación con 2019. Las compañías de seguros de vida, en particular, volvieron al mercado y compraron una gran cantidad de ETFs. A pesar de (o debido a) la volatilidad en el mercado de bonos, las aseguradoras presentaron fuertes flujos hacia ETFs de renta fija, que sumaron US\$ 5,000 millones en 2020.

En nuestro sexto estudio anual del uso de ETFs en las inversiones de aseguradoras de EE. UU., analizamos por primera vez las operaciones de ETFs por parte de estas compañías (ver página 37) de manera adicional al análisis de inversiones. En 2020, las aseguradoras operaron US\$ 63,000 millones en ETFs, lo que representa un aumento de 10% con respecto al volumen de operación de 2019. Durante el año, las compañías de seguros operaron en promedio el doble de ETFs de las que tenían a principios de año. Algunas categorías han aumentado significativamente sus tasas de operación. También señalamos observaciones interesantes sobre el tamaño de las operaciones de las aseguradoras.

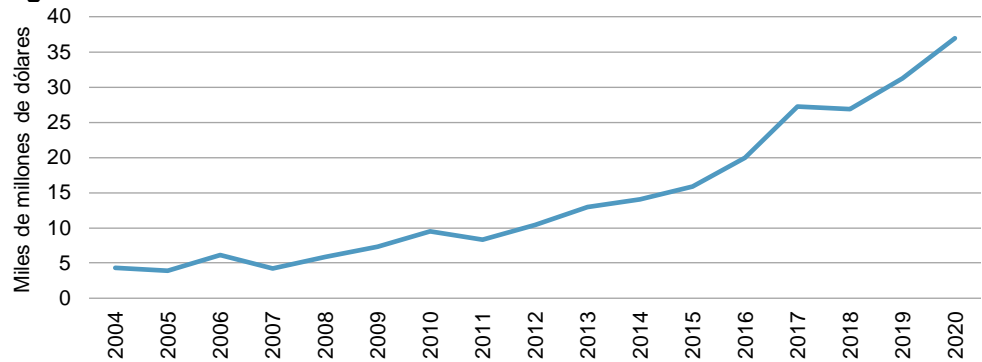
ANÁLISIS DE INVERSIONES

Resumen

A finales de 2020, las aseguradoras de EE. UU. habían invertido US\$ 36.9 mil millones en ETFs. Esto representó sólo una pequeña fracción de los US\$ 5.5 billones de AUM en ETFs de EE. UU. e incluso una menor parte de los US\$ 7.2 billones invertidos en activos de aseguradoras estadounidenses. La figura 1 muestra el uso de ETFs por compañías de seguros de EE. UU. en los últimos 17 años.

A finales de, las aseguradoras de EE. UU. habían invertido US\$ 36.9 mil millones en ETFs, una pequeña fracción de los US\$ 7.1 billones en activos de seguros de EE. UU.

Figura 1: Crecimiento de AUM en ETFs

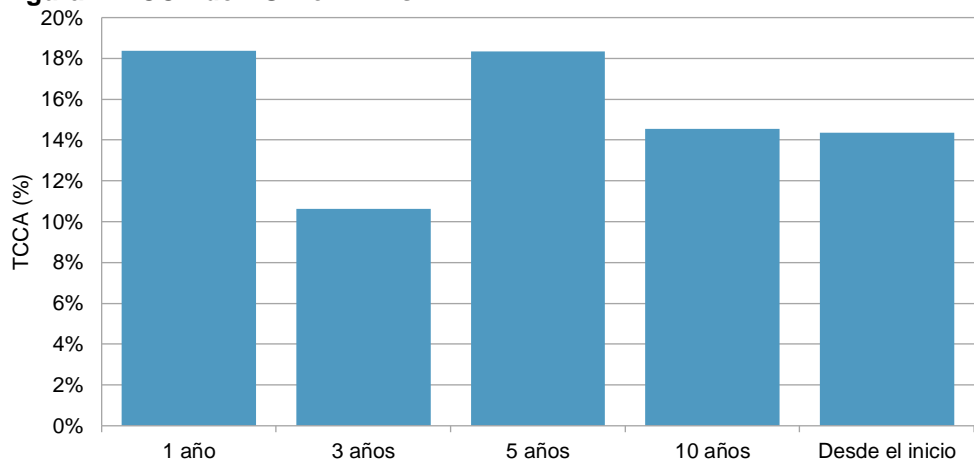


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En 2020, el uso de ETFs por parte de aseguradoras aumentó 18.4%, levemente superior a la tasa de 16.0% observada en 2019.

En 2020, el uso de ETFs por parte de aseguradoras aumentó 18.4%, una tasa levemente superior al aumento de 16.0% observado en 2019. La tasa de crecimiento ha permanecido constante desde 2004, cuando las compañías de seguros comenzaron a invertir en ETFs (ver figura 2). Esta tasa de crecimiento implica duplicar los AUM en ETFs aproximadamente cada cuatro o cinco años (ver figura 3).

Figura 2: TCCA de AUM en ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

La tasa de crecimiento implica duplicar los AUM en ETFs aproximadamente cada cuatro o cinco años.

Figura 3: Período de duplicación de AUM en ETFs

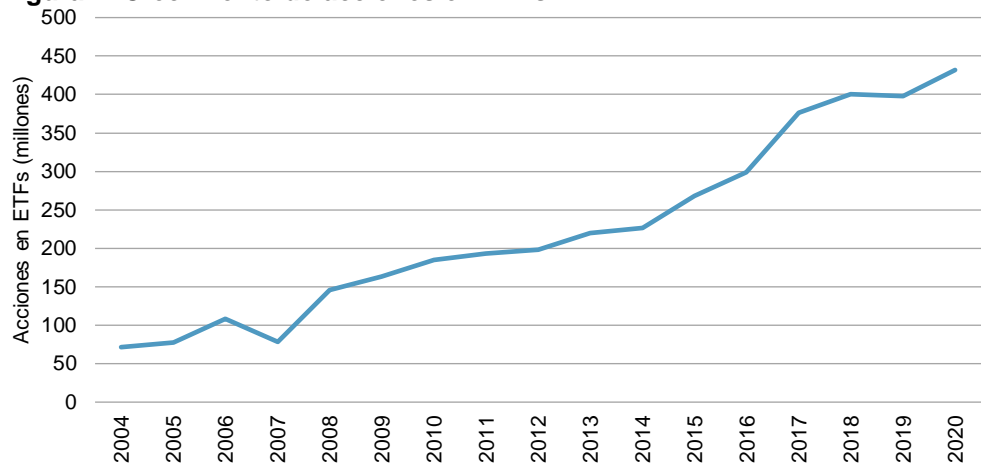
CARACTERÍSTICA	1 AÑO	3 AÑOS	5 AÑOS	10 AÑOS	DESDE EL INICIO
TCCA (%)	18.4	10.6	18.4	14.6	14.4
Período de duplicación	4.1	6.9	4.1	5.1	5.2

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En 2019, el número de acciones en ETFs de las compañías de seguros cayó por primera vez en 12 años, pero en 2020, aumentó 8.5%.

En 2019, el número de acciones en ETFs de las compañías de seguros cayó por primera vez en 12 años, pero en 2020, el número de acciones mantenidas aumentó 8.5% (ver figura 4).

Figura 4: Crecimiento de acciones en ETFs

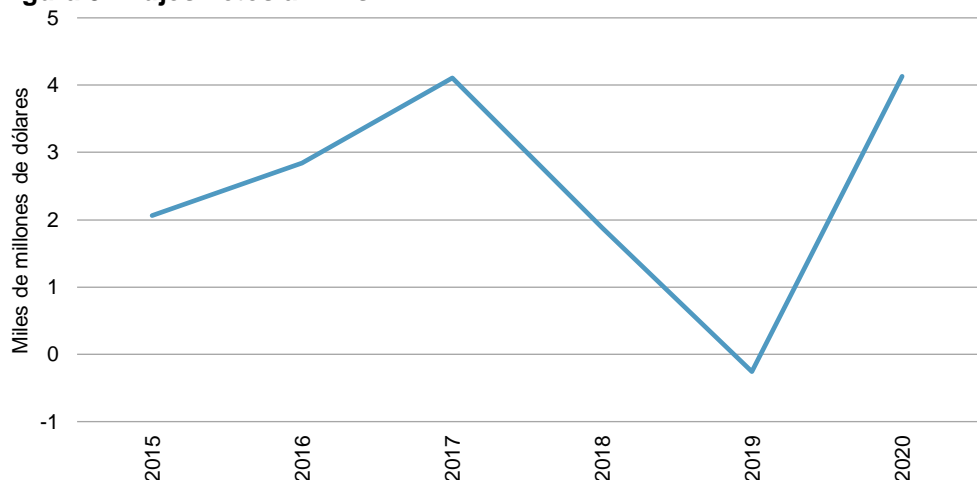


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Por primera vez, extrajimos datos de operaciones presentados por aseguradoras y el análisis de operaciones mostraron que las aseguradoras de EE. UU. sumaron US\$ 4,100 millones en ETFs.

Por primera vez, también extrajimos datos de operaciones presentados por compañías de seguros. De manera consistente con los números anteriores, el análisis de operaciones mostró que las aseguradoras de EE. UU. sumaron US\$ 4,100 millones en ETFs (ver figura 5).

Figura 5: Flujos netos a ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

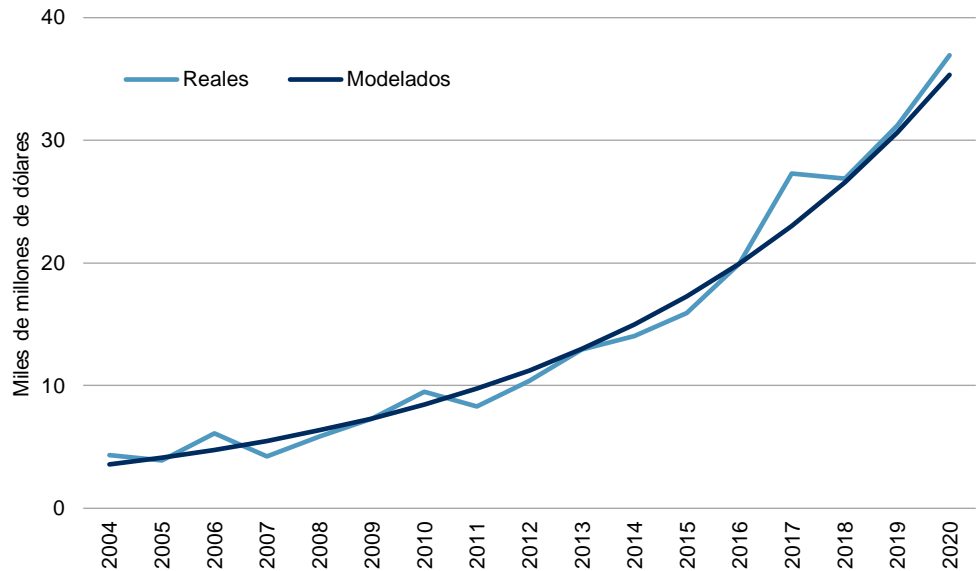
Utilizamos la regresión lineal para modelar el crecimiento de AUM y acciones en ETFs en las inversiones de las compañías de seguros.

Estos modelos se ajustan de forma precisa el crecimiento histórico de ETFs en las aseguradoras.

Utilizamos la regresión lineal para modelar el crecimiento de AUM y acciones en ETFs en las inversiones de las compañías de seguros.¹ Estos modelos se ajustan de forma precisa el crecimiento histórico de ETFs en las aseguradoras (ver figuras 6 y 7).

¹ Ver Anexo 2.

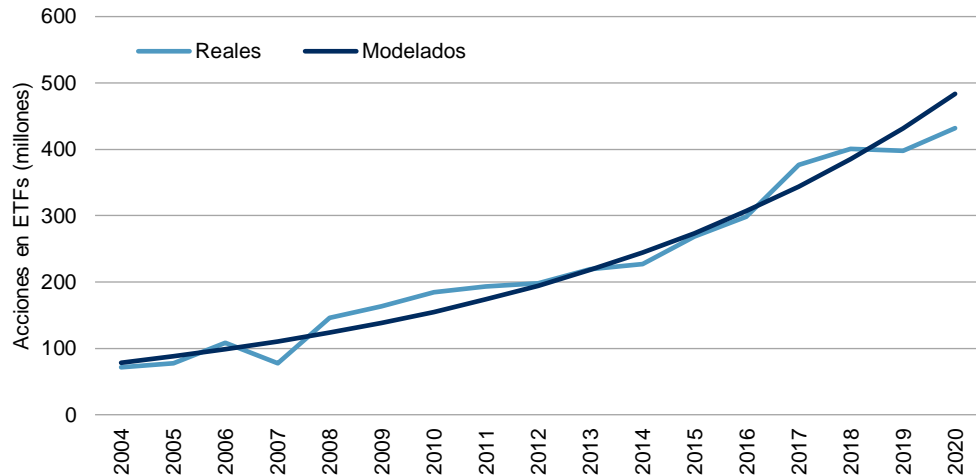
Figura 6: AUM en ETFs reales y modelados



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Si las aseguradoras siguen invirtiendo de acuerdo con la tendencia, su uso de ETFs podría, nuevamente, casi duplicarse en cinco años...

Figura 7: Acciones en ETFs reales y modelados



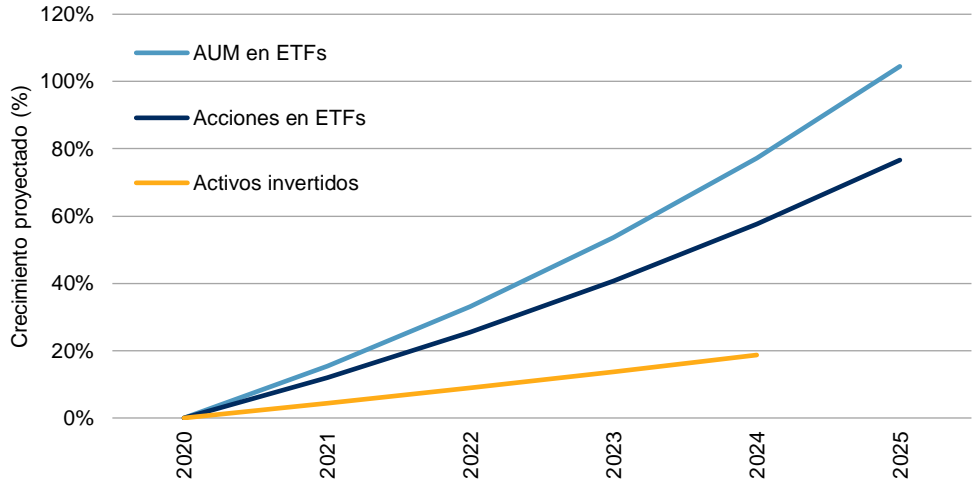
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

... lo que es significativamente más rápido al crecimiento esperado de los activos invertidos.

Utilizamos estos modelos de regresión para calcular la tendencia de crecimiento de ETFs. Si las aseguradoras siguen invirtiendo de acuerdo con la tendencia, su uso de ETFs podría, nuevamente, casi duplicarse en cinco años. Este crecimiento es significativamente más rápido al crecimiento esperado de los activos invertidos² (ver figura 8).

² "U.S. Insurance General Accounts 2020: Finding Solutions Outside the Core". Cerulli Associates, p. 35.

Figura 8: Crecimiento proyectado de activos invertidos, AUM y acciones en ETFs

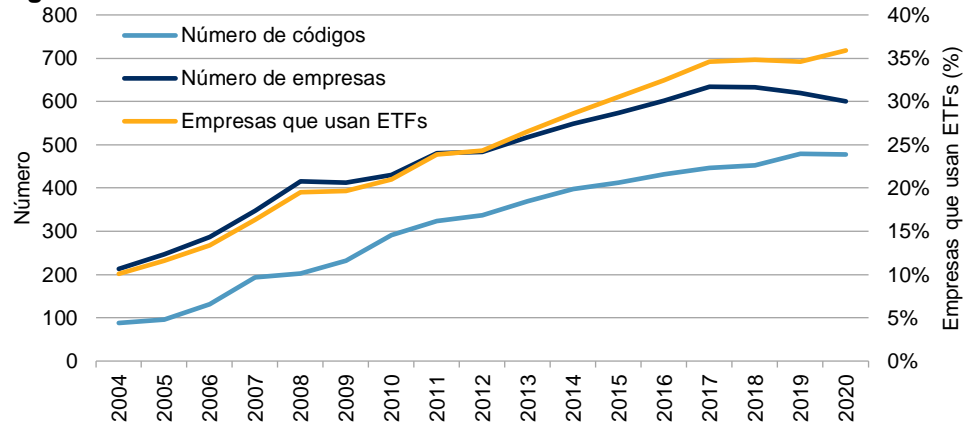


Así como el porcentaje de empresas operativas, el número de aseguradoras que utilizan ETFs aumentó a un porcentaje récord 36%.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence y Cerulli Associates. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En 2020, las aseguradoras invirtieron en 478 ETFs diferentes. A medida que el número de compañías de seguros operativas han disminuido, el número de aseguradoras que usan ETFs también ha caído. Sin embargo, así como el porcentaje de empresas operativas, el número de aseguradoras que utilizan ETFs aumentó a un porcentaje récord 36% (ver figura 9).

Figura 9: Uso de ETFs



Las compañías de seguros de vida tuvieron más activos invertidos, pero las de P&C invirtieron más en ETFs.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

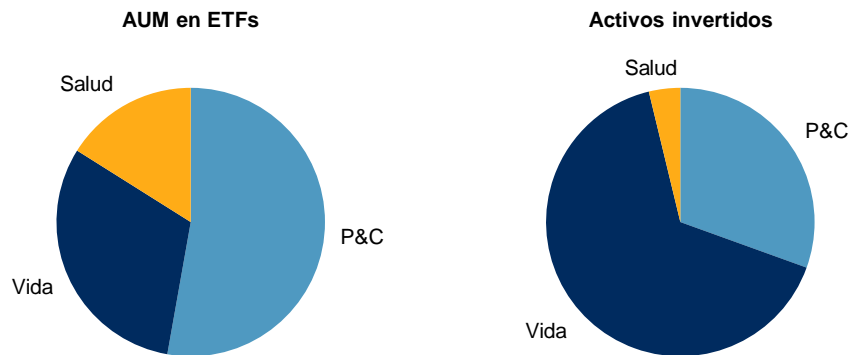
ANÁLISIS POR TIPO DE EMPRESA, TAMAÑO Y ESTRUCTURA DE PARTICIPACIÓN

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.³

Si bien los tres tipos de compañías de seguros aumentaron sus activos en ETFs, las de seguros de vida lo hicieron en casi 50% en 2020.

Las compañías de seguros de vida tuvieron más activos invertidos, pero las de P&C invirtieron más en ETFs (ver figura 10).

Figura 10: AUM en ETFs e activos invertidos por tipo de empresa

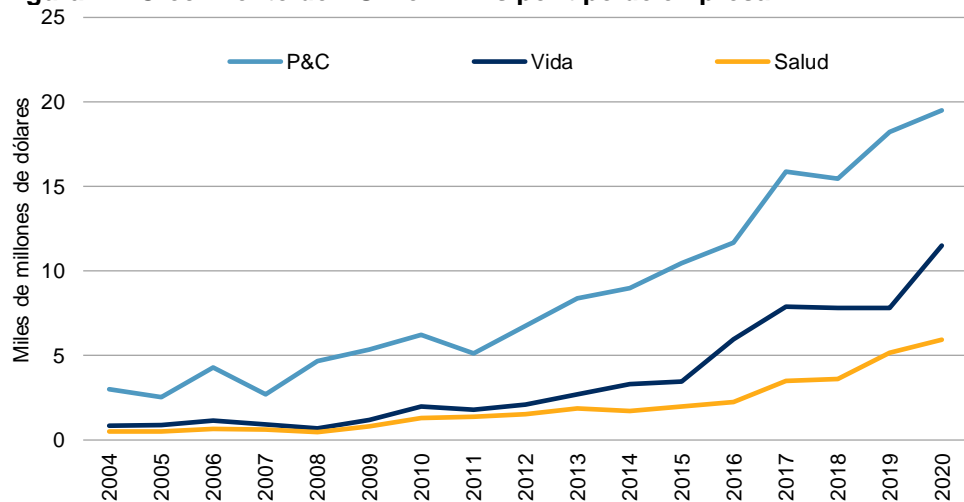


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Si bien los tres tipos de compañías de seguros aumentaron sus activos en ETFs, las de seguros de vida lo hicieron en casi 50% en 2020 (ver figura 11).

Una inyección de US\$ 2,900 millones por parte de las compañías de seguros de vida impulsó el aumento de AUM en ETFs.

Figura 11: Crecimiento de AUM en ETFs por tipo de empresa



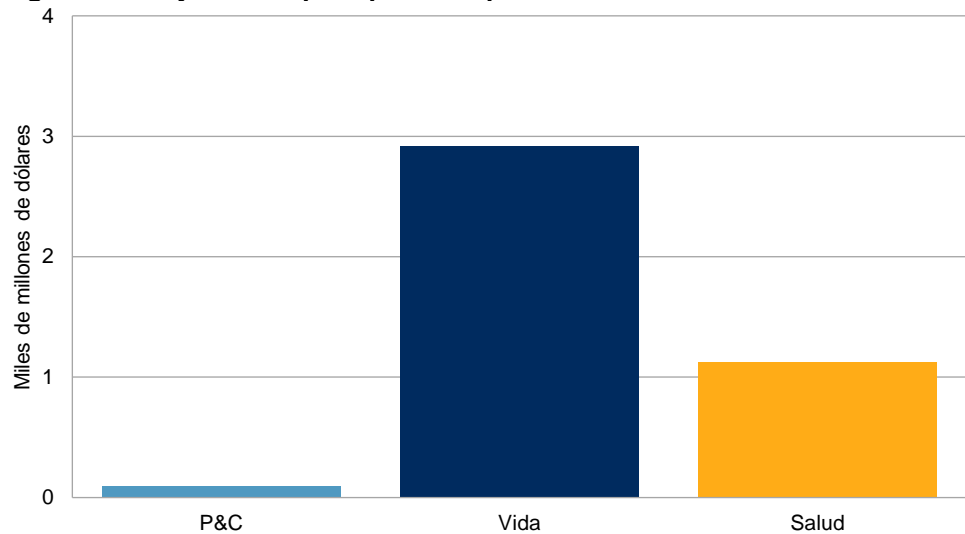
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

³ Ver Anexo 1.1 para definiciones de tamaño y estructura de propiedad.

Una inyección de US\$ 2,900 millones por parte de las compañías de seguros de vida impulsó el aumento de AUM en ETFs (ver figura 12).

Figura 12: Flujos netos por tipo de empresa

Los ETFs de renta fija impulsaron su uso en los seguros de vida.

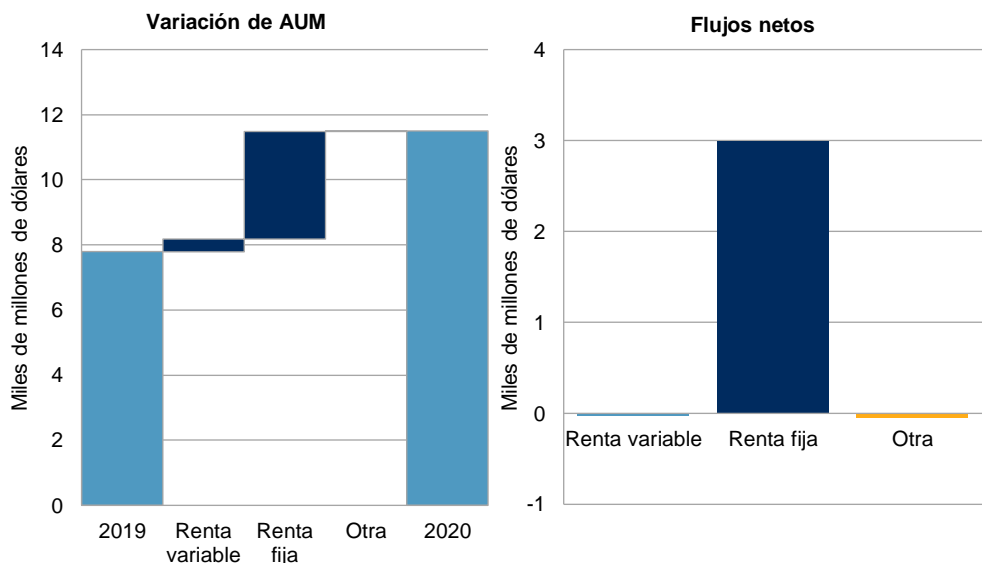


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de variación de AUM en ETFs y flujos netos, el aumento del uso de ETFs de las compañías de seguros de vida se concentró en ETFs de renta fija (ver figura 13).

Figura 13: Variación de AUM y flujos netos en ETFs por compañías de seguros de vida

A pesar de este aumento en el uso de ETFs por parte de las compañías de seguros de vida, las de seguros de salud mantuvieron la mayor cantidad de ETFs como porcentaje de activos invertidos.

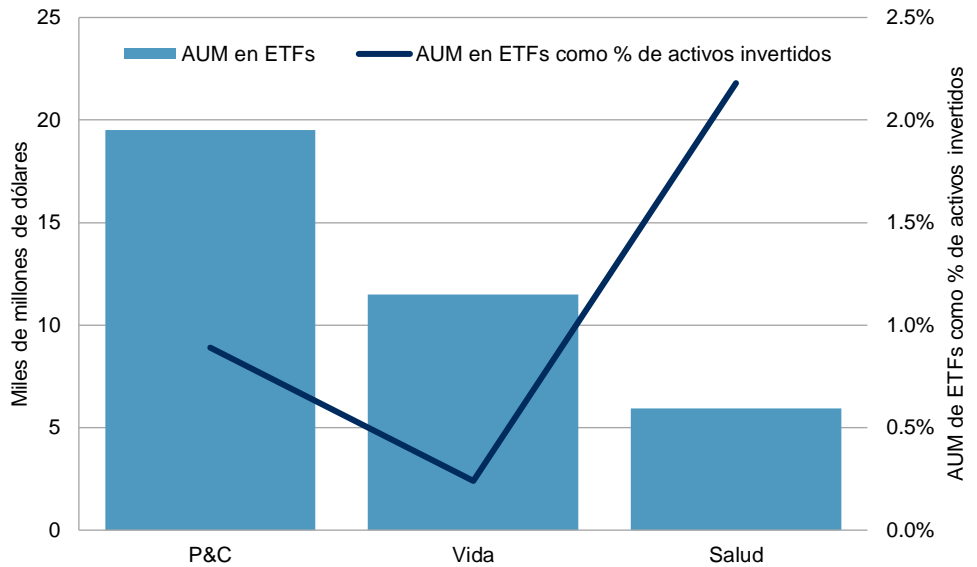


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

A pesar del aumento en el uso de ETFs por parte de las compañías de seguros de vida, las de seguros de salud mantuvieron la mayor cantidad de ETFs como porcentaje de activos invertidos (ver figura 14).

Figura 14: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por tipo de empresa

Las mega aseguradoras tuvieron participación en la mayoría de los activos invertidos en seguros, pero mantuvieron solo un tercio de los AUM en ETFs mantenidos por aseguradoras.

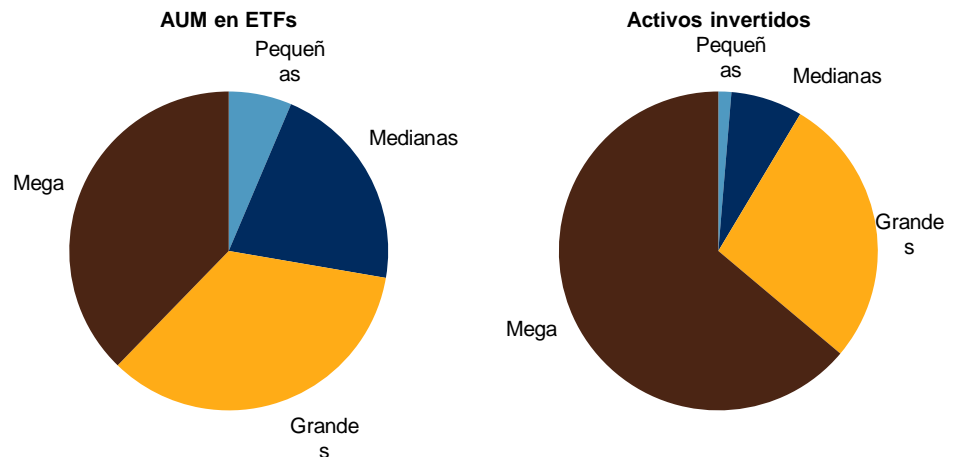


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las mega aseguradoras tuvieron participación en la mayoría de los activos invertidos en seguros, pero mantuvieron solo un tercio de los AUM en ETFs mantenidos por aseguradoras (ver figura 15).

Figura 15: AUM en ETFs e activos invertidos por tamaño de empresa

Si bien las aseguradoras de todos los tamaños han aumentado su uso de ETFs, las de mediano porte fueron las que menos adicionaron en 2020.

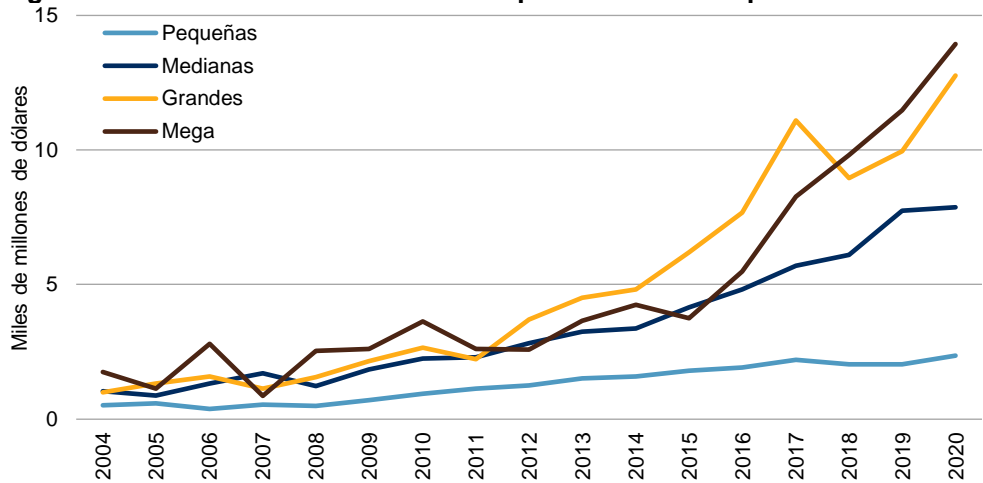


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Desde 2015, las mega aseguradoras han aumentado de manera continua su asignación a ETFs. En los últimos cinco años, han aumentado 30% sus AUM en ETFs cada año (ver figuras 16 y 17). Si bien las aseguradoras de

todos los tamaños han aumentado su uso de ETFs, las de mediano porte fueron las que menos adicionaron en 2020.

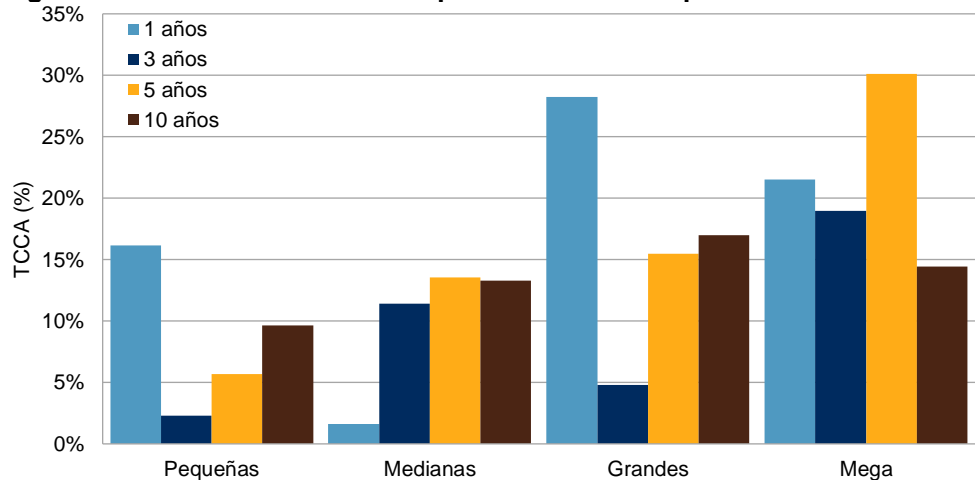
Figura 16: Crecimiento de AUM en ETFs por tamaño de empresa



En los últimos cinco años, las mega aseguradoras han aumentado 30% sus AUM en ETFs cada año.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Figura 17: TCCA de AUM en ETFs por tamaño de compañía

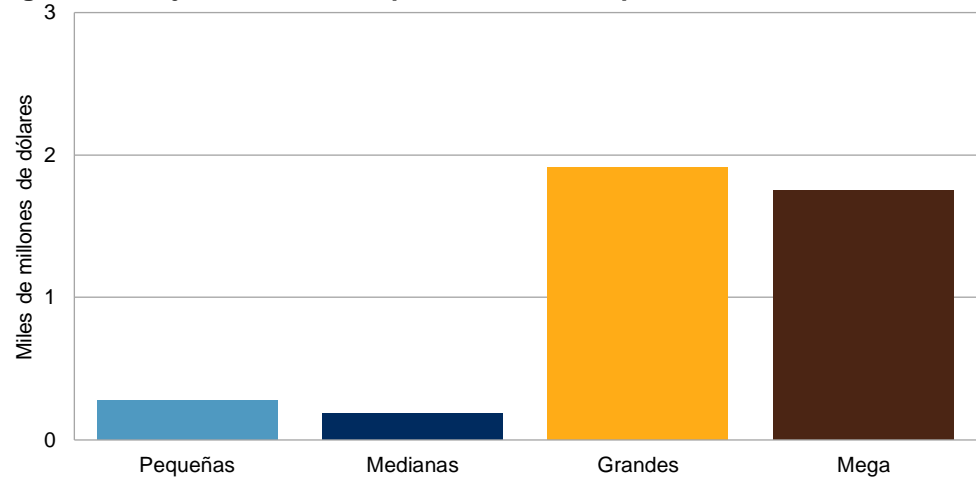


Los grandes flujos netos hacia ETFs por parte de las grandes y mega compañías de seguros impulsaron el crecimiento del uso de ETFs.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Los grandes flujos netos hacia ETFs por parte de las grandes y mega compañías de seguros impulsaron el crecimiento del uso de ETFs (ver figura 18).

Figura 18: Flujos netos a ETFs por tamaño de empresa

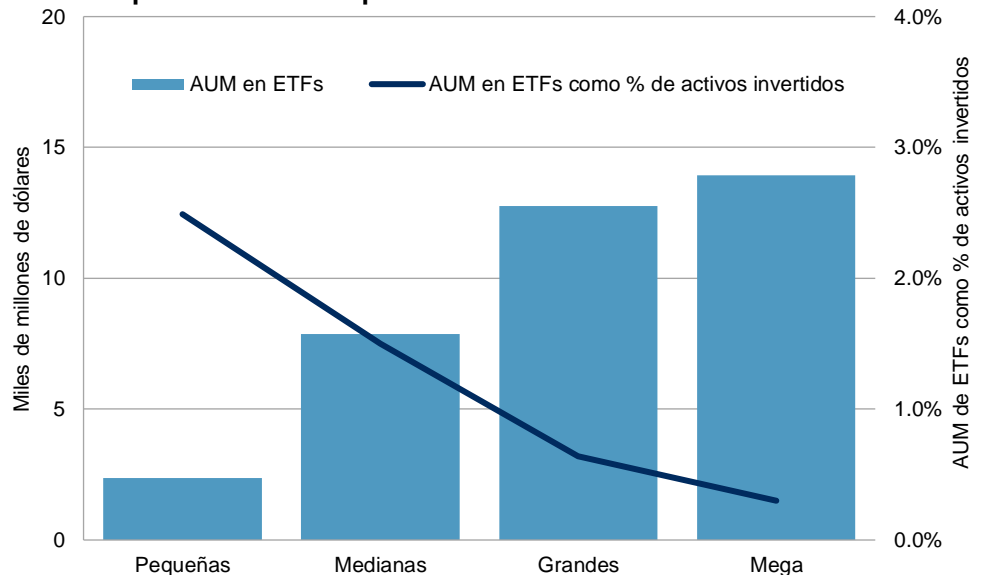


A pesar del reciente aumento en el uso de ETFs por parte de las mega aseguradoras, las de pequeño porte mantuvieron la mayor cantidad de AUM en ETFs como porcentaje de activos invertidos.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

A pesar del reciente aumento en el uso de ETFs por parte de las mega aseguradoras, las de pequeño porte mantuvieron la mayor cantidad de AUM en ETFs como porcentaje de activos invertidos (ver figura 19).

Figura 19: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por tamaño de empresa



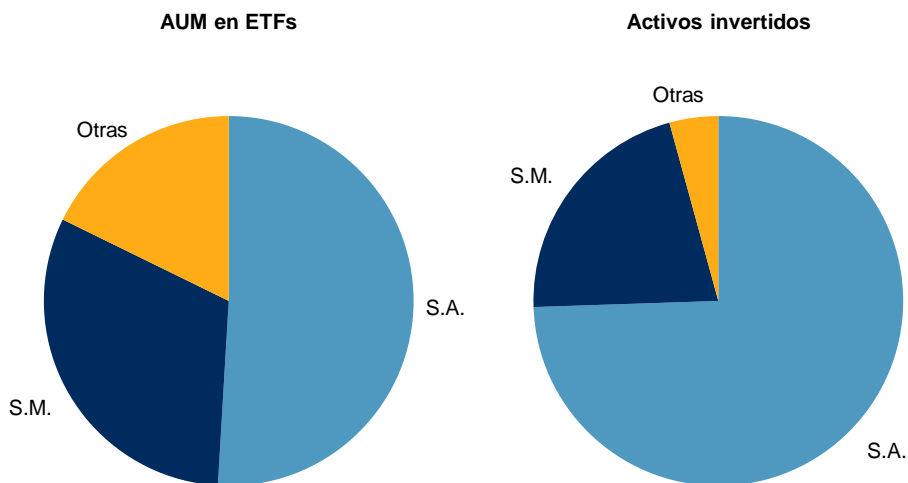
La mayoría de los activos invertidos de las aseguradoras pertenecía a sociedades anónimas; también mantuvieron aproximadamente la mitad de los AUM en ETFs de las compañías de seguros.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

La mayoría de los activos invertidos de las aseguradoras pertenecía a sociedades anónimas; también mantuvieron aproximadamente la mitad de los AUM en ETFs de las compañías de seguros (ver figura 20).

Figura 20: AUM en ETFs y activos invertidos por estructura de participación

Luego de una pausa de dos años en el crecimiento de AUM en ETFs, las sociedades anónimas aumentaron en 23% su uso de ETFs en 2020.

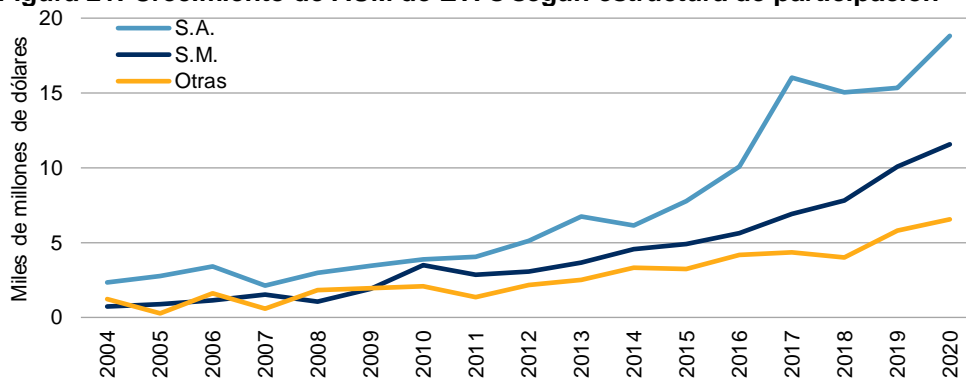


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Luego de una pausa de dos años en el crecimiento de AUM en ETFs, las sociedades anónimas aumentaron en 23% su uso de ETFs en 2020. Las compañías de seguros clasificadas como mutualistas y otros han sido más consistentes en cuanto al crecimiento del uso de ETFs (ver figuras 21 y 22).

Las compañías de seguros clasificadas como mutualistas y otros han sido más consistentes en cuanto al crecimiento del uso de ETFs.

Figura 21: Crecimiento de AUM de ETFs según estructura de participación

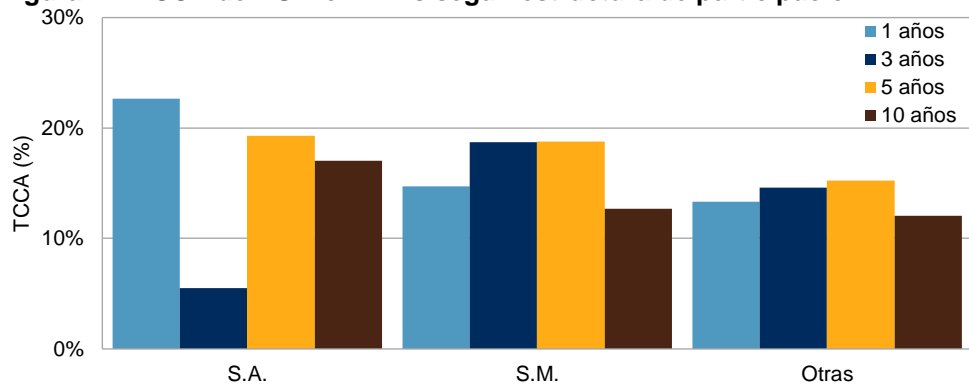


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las sociedades anónimas tuvieron el menor valor de AUM en ETFs como porcentaje de activos invertidos.

Para verificar si el uso de ETFs varió según el tipo de suscripción realizada por una compañía de seguros, analizamos las inversiones en ETFs según el objetivo de negocios de las empresas.

Figura 22: TCCA de AUM en ETFs según estructura de participación

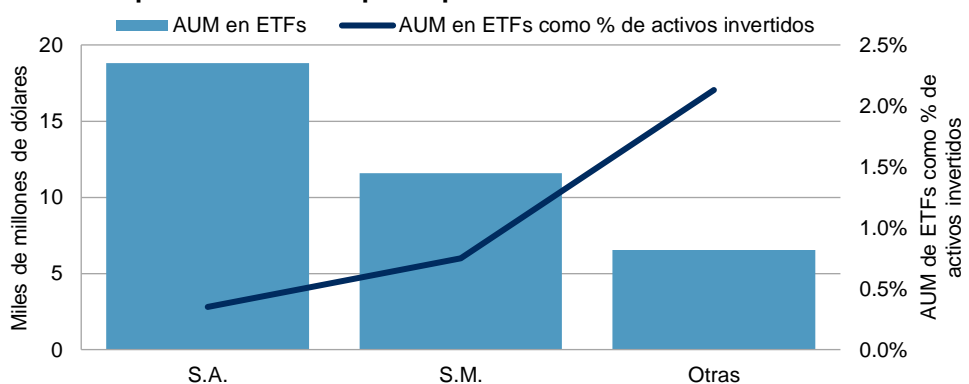


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las sociedades anónimas tuvieron el menor valor de AUM en ETFs como porcentaje de activos invertidos (ver figura 23).

Las aseguradoras de P&C invirtieron en ETFs aproximadamente en proporción con los activos invertidos.

Figura 23: 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 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

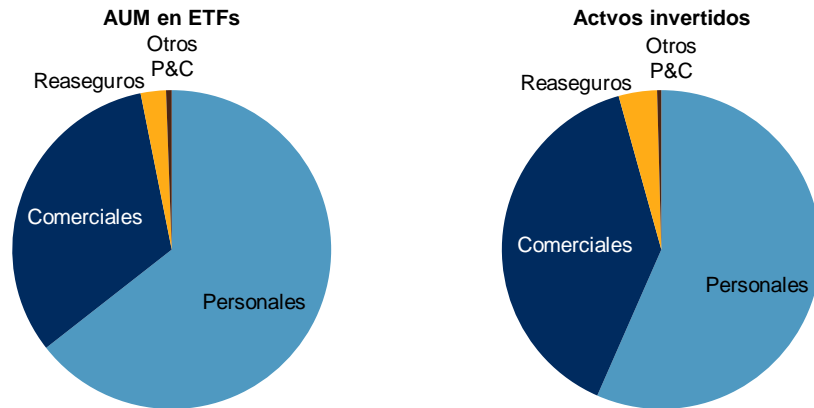
ANÁLISIS SEGÚN FOCO DE NEGOCIOS

Para verificar si el uso de ETFs varió según el tipo de suscripción realizada por una compañía de seguros, analizamos las inversiones en ETFs según el objetivo de negocios de las empresas.

Las compañías de seguros personales y comerciales han aumentado su asignación a ETFs.

Las aseguradoras de P&C invirtieron en ETFs aproximadamente en proporción con los activos invertidos (ver figura 24).

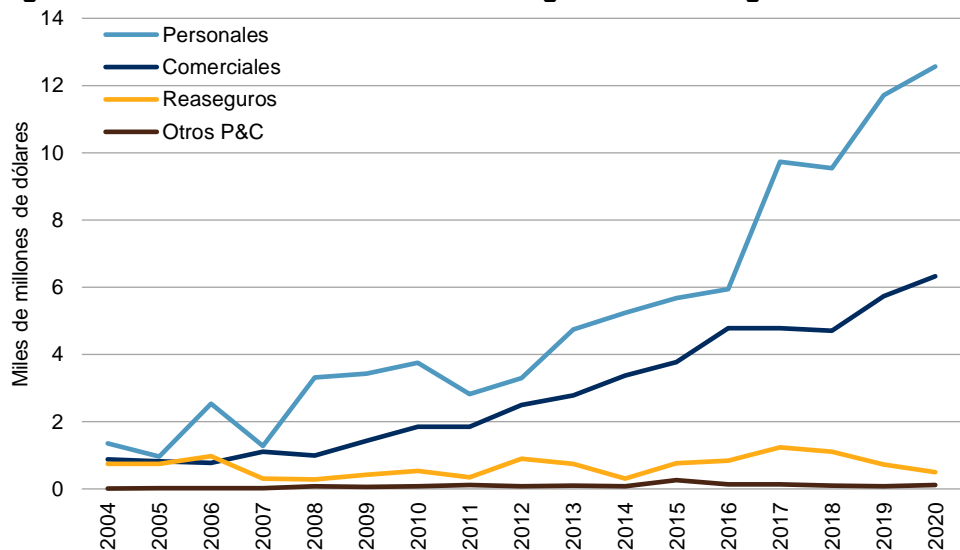
Figura 24: AUM y activos invertidos en ETFs según foco de empresas de P&C



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Si bien las compañías de seguros personales y comerciales aumentaron su asignación a ETFs, las compañías de reaseguros y otras aseguradoras de P&C han disminuido su uso cada año desde 2017 (ver figura 25).

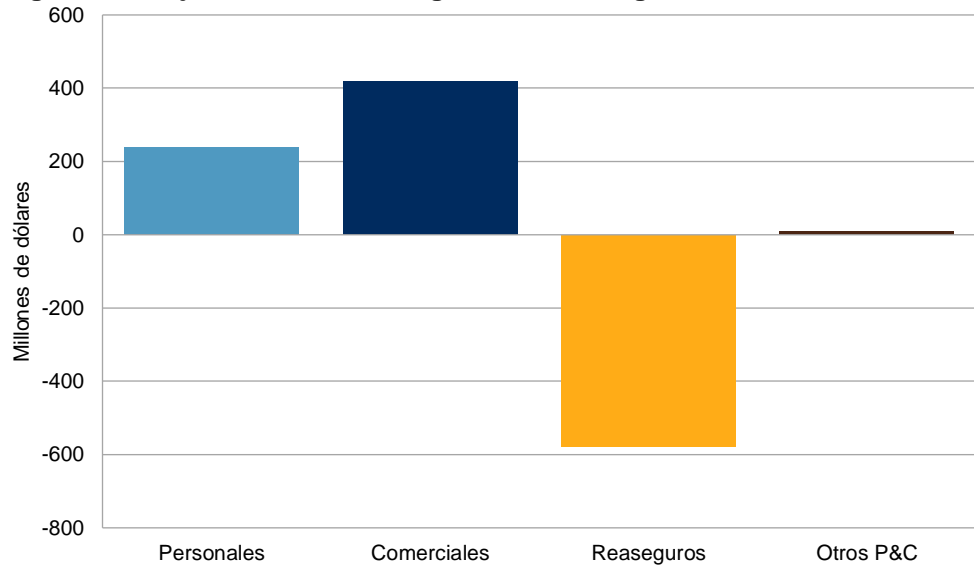
Figura 25: Crecimiento de AUM en ETFs según foco de aseguradoras de P&C



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Los flujos netos a ETFs por parte de las aseguradoras de P&C se mantuvo casi sin variaciones en 2020. Mientras las compañías de seguros personales y comerciales aumentaron su asignación a ETFs, las reaseguradoras la disminuyeron casi en la misma proporción (ver figura 26).

Figura 26: Flujos netos a ETFs según foco de aseguradoras de P&C

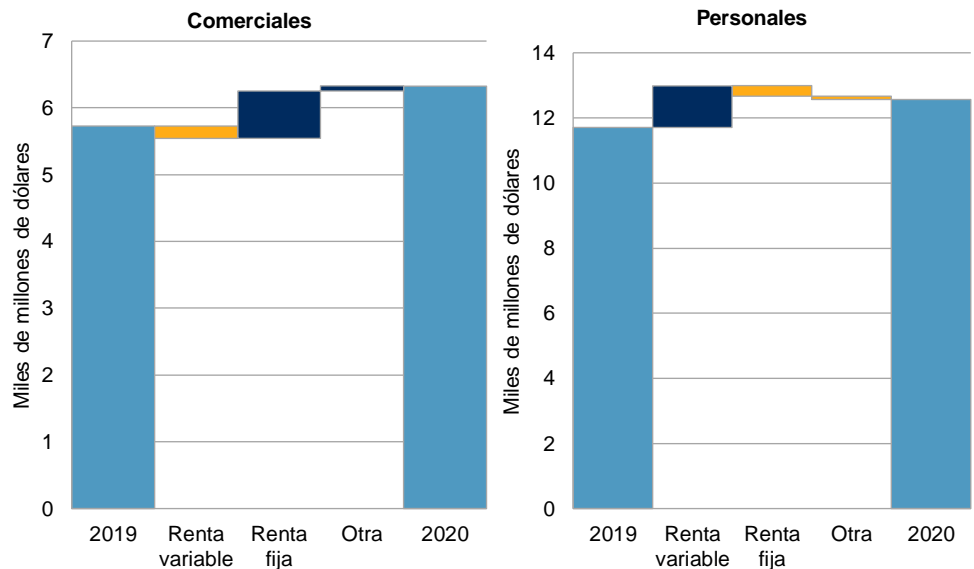


Los flujos netos a ETFs por parte de las aseguradoras de P&C se mantuvo casi sin variaciones en 2020.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Si bien las compañías de seguros comerciales y personales agregaron ETFs, las de seguros comerciales agregaron ETFs de renta fija y vendieron los de renta variable, mientras que las de seguros personales hicieron lo opuesto (ver figura 27).

Figura 27: Cambio de AUM en ETFs para compañías de seguros comerciales y personales

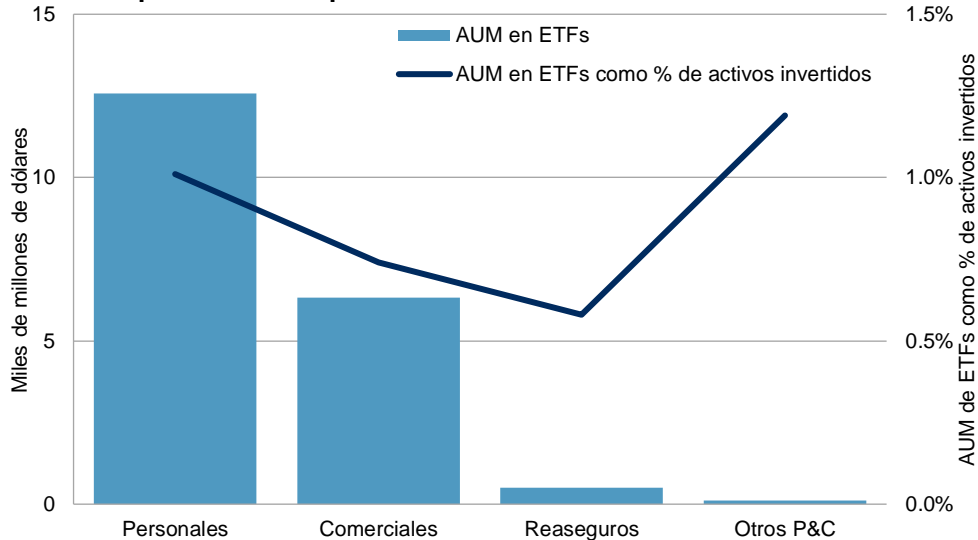


Las compañías de seguros comerciales agregaron ETFs de renta fija y vendieron los de renta variable, mientras que las de seguros personales hicieron lo opuesto.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Debido a su alejamiento de los ETFs, las compañías de reaseguros tuvieron la menor asignación como porcentaje de activos invertidos (ver figura 28).

Figura 28: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por foco de empresas de P&C



Las compañías de reaseguros tuvieron la menor asignación como porcentaje de activos invertidos.

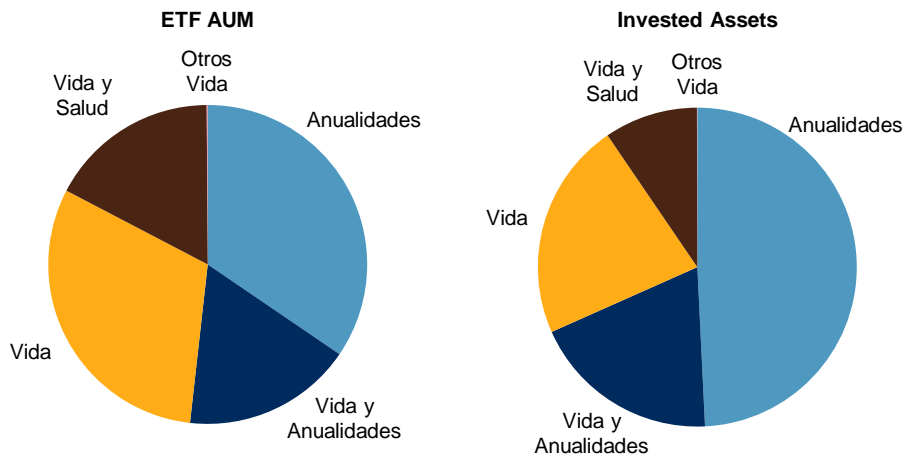
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Como se observa en las figuras 10 y 11, a pesar de que las compañías de seguros de vida tuvieron más activos invertidos, invirtieron menos en ETFs que las aseguradoras de P&C; sin embargo, aumentaron significativamente su uso de ETFs en 2020. Las compañías de seguros de vida presentaron inversiones más concentradas en ETFs. Mientras el promedio de inversión de las aseguradoras de P&C fue US\$ 44 millones, para las compañías de seguros de vida (que invierten en ETFs) fue US\$ 124 millones.

A pesar de ser comparadas con las aseguradoras de P&C, las compañías de seguros de vida presentaron más activos invertidos y una inversión menor en ETFs, pero tuvieron inversiones más concentradas en ETFs.

Si bien las empresas de anualidades concentraron casi la mitad de los activos invertidos de las compañías de seguros de vida, estas últimas presentaron una mayor diversificación en sus participaciones en ETFs (ver figura 29).

Figura 29: AUM y activos invertidos en ETFs según foco de compañías de salud



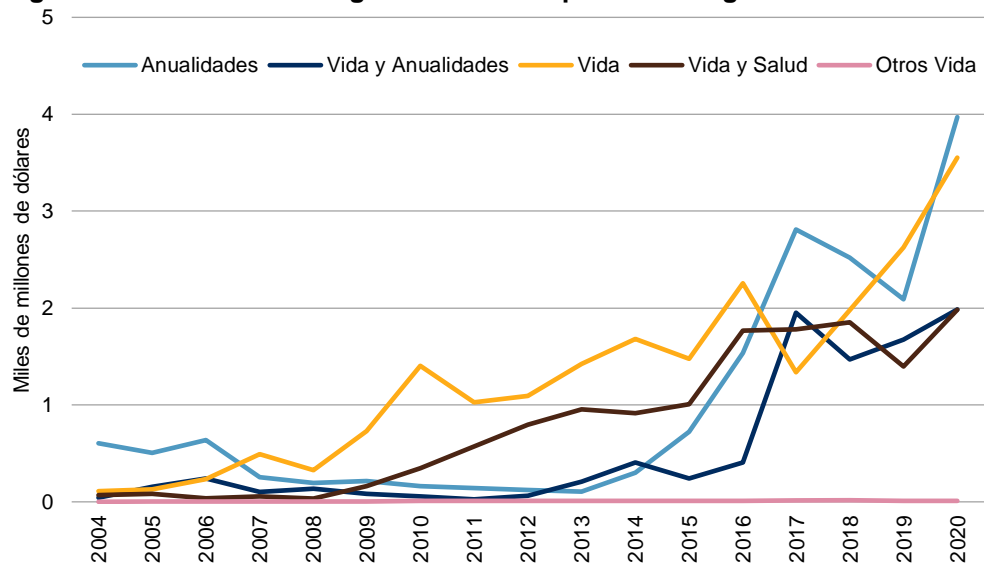
Las compañías de seguros de vida presentaron una mayor diversificación de sus participaciones en ETFs.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

En 2020, las empresas de anualidades regresaron al mercado de ETFs y se convirtieron nuevamente en el mayor tipo de compañía de seguros de vida con inversión en ETFs.

Las empresas de anualidades aumentaron significativamente su uso de ETFs desde 2013 hasta 2017, pero luego recularon. En 2020, regresaron al mercado de ETFs y se convirtieron nuevamente en el mayor tipo de compañía de seguros de vida con inversión en ETFs. Las compañías de seguros de vida han tenido un crecimiento más consistente de sus AUM en ETFs. El uso de ETFs por parte de otros tipos de compañías de seguros de vida parece haberse estabilizado (ver figura 30).

Figura 30: AUM de ETFs según foco de compañías de seguros de vida

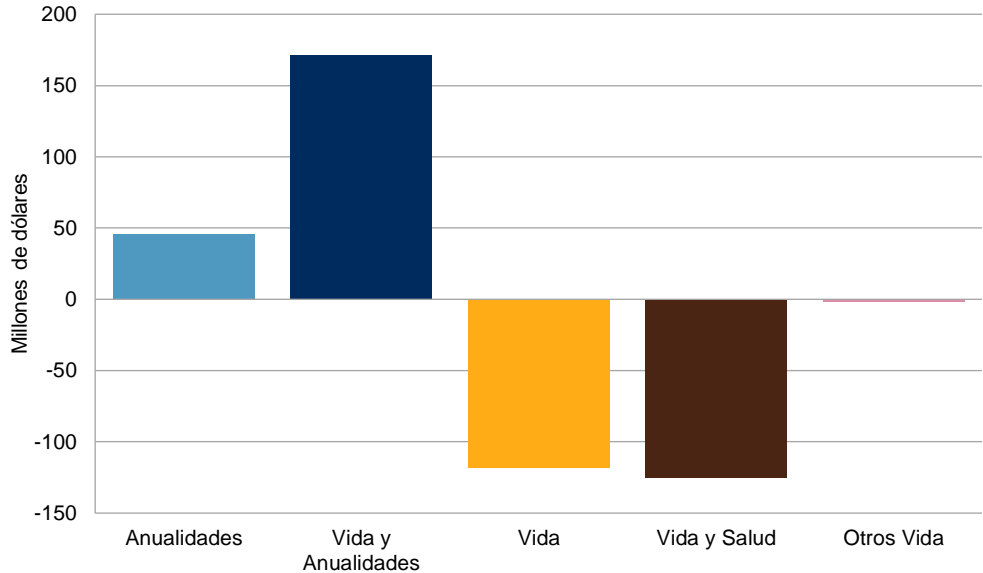


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Mientras que todos los tipos de compañías de seguros de vida sumaron ETFs de Renta Fija, solo dos tipos vendieron ETFs de renta variable, mientras que dos sumaron ETFs de renta variable.

Si bien todos los tipos de compañías de seguros de vida aumentaron sus ETFs en 2020, lo hicieron de manera muy diferente. Todos sumaron ETFs de Renta Fija, pero solo dos tipos vendieron ETFs de renta variable, mientras que dos sumaron ETFs de renta variable (ver figura 31).

Figura 31: Flujos netos a renta variable según foco de compañía de seguros de vida

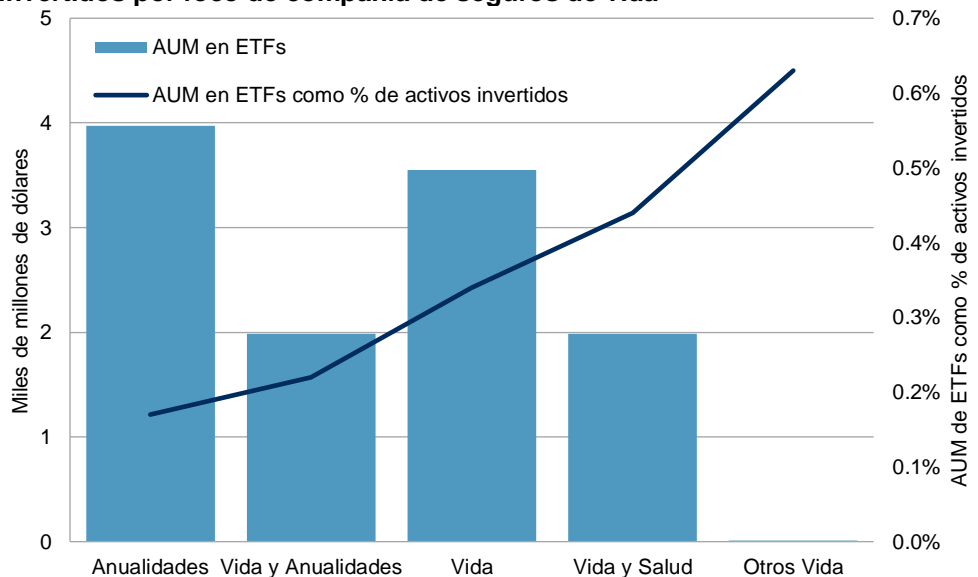


Incluso luego de un crecimiento significativo en el uso de ETFs en 2020, las empresas de anualidades presentaron el menor monto de inversión como porcentaje de los activos invertidos.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Incluso luego de un crecimiento significativo en el uso de ETFs en 2020, las empresas de anualidades presentaron el menor monto de inversión como porcentaje de los activos invertidos (ver figura 32).

Figura 32: AUM en ETFs y AUM en ETFs como porcentaje de los activos invertidos por foco de compañía de seguros de vida

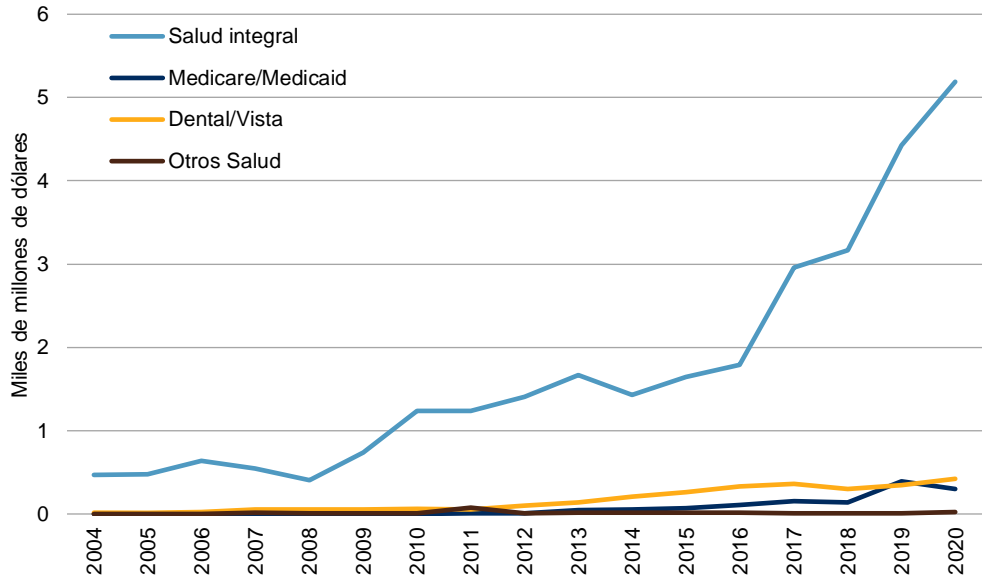


En las empresas de seguros de salud, todo el uso de ETFs se ha concentrado en las de seguros de salud integral.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En las empresas de seguros de salud, todo el uso de ETFs se ha concentrado en las de seguros de salud integral (ver figura 33).

Figura 33: Crecimiento de AUM de ETFs según foco de aseguradoras de salud



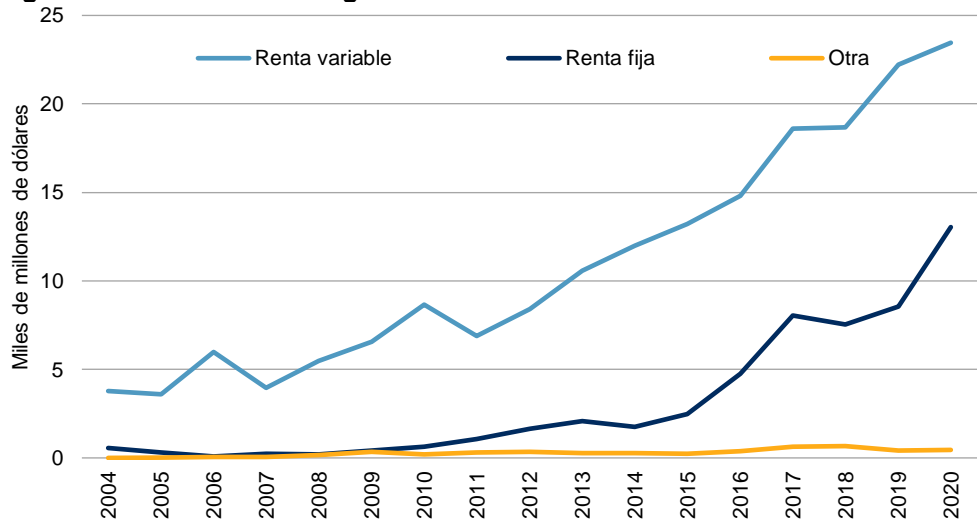
En 2020, las compañías de seguros inyectaron casi US\$ 5,000 millones en ETFs de renta fija, lo que significó un aumento en la asignación a un valor récord de US\$ 13,000 millones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

ANÁLISIS SEGÚN CLASE DE ACTIVOS

En 2020, las compañías de seguros inyectaron casi US\$ 5,000 millones en ETFs de renta fija,⁴ lo que significó un aumento en la asignación a un valor récord de US\$ 13,000 millones (ver figura 34).

Figura 34: AUM de ETFs según clase de activos



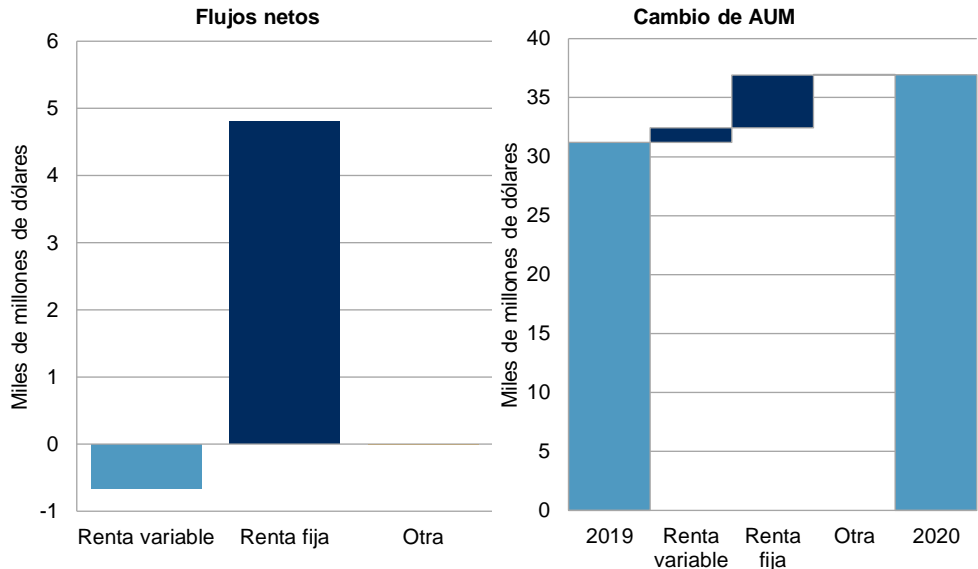
Los AUM en ETFs de renta variable aumentaron US\$ 1,200 millones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

⁴ Ver Anexo 1.2 para definiciones de clases de activos.

Si bien aumentaron su asignación a renta fija, las aseguradoras también redujeron su participación en renta variable. No obstante, los AUM en ETFs de renta variable aumentaron en US\$ 1,200 millones (ver figura 35).

Figura 35: Flujos netos a ETFs y cambio de AUM en ETFs por clase de activo

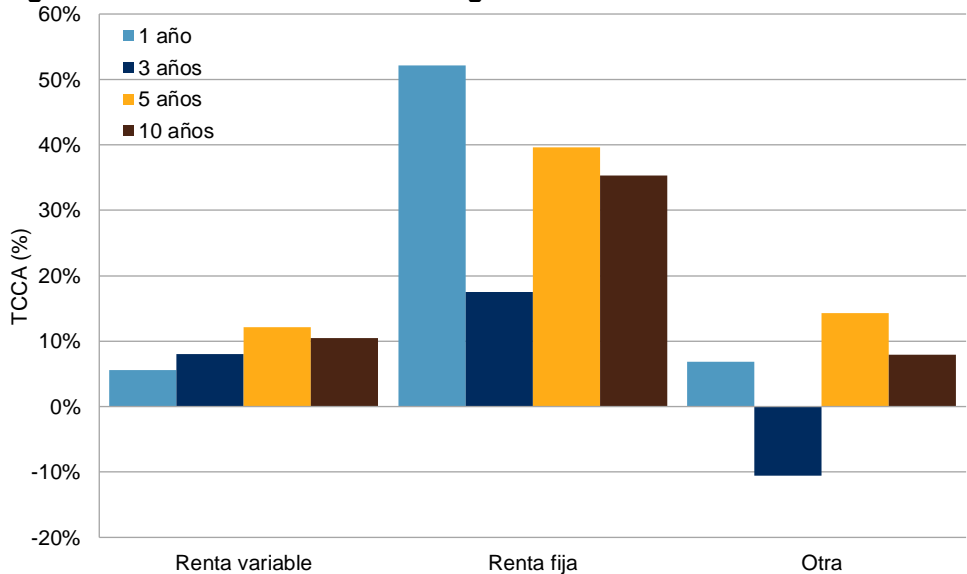


Los AUM en ETFs de renta fija crecieron 52% en 2020.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Los AUM en ETFs de renta fija crecieron 52% en 2020 y debido al aumento sostenido en su uso, el porcentaje de ETFs de renta fija utilizados por aseguradoras superó al del mercado estadounidense de ETFs (ver figuras 36 y 37).

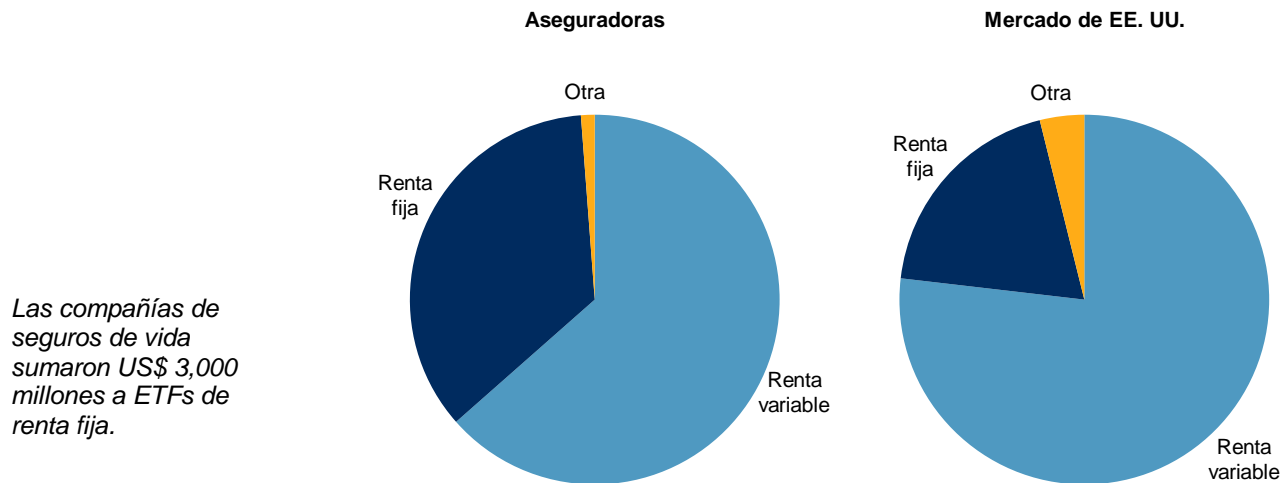
Figura 36: TCCA de AUM en ETFs según clase de activos



El porcentaje de ETFs de renta fija utilizados por aseguradoras superó al del mercado estadounidense.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Figura 37: AUM en ETFs de aseguradoras y mercado estadounidense por clase de activo



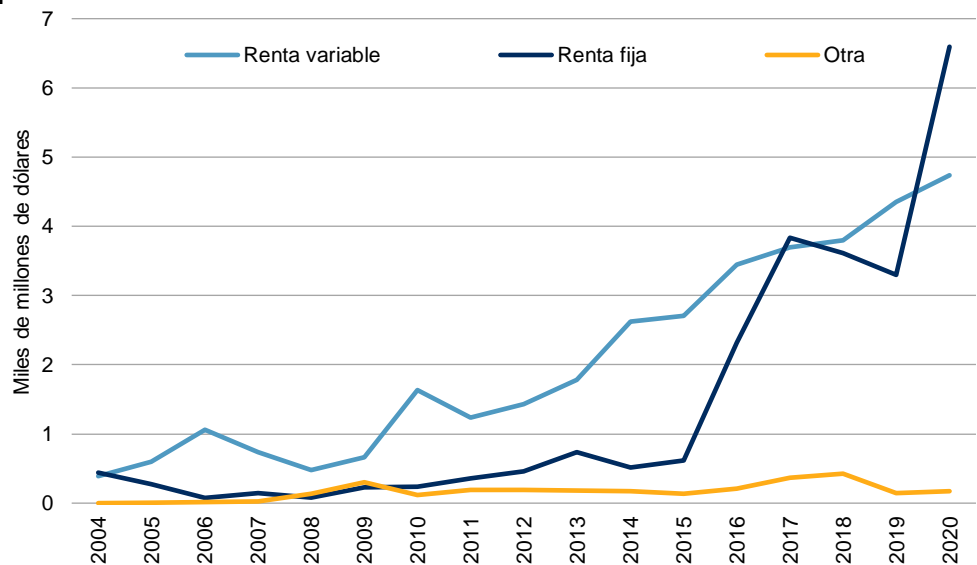
Las compañías de seguros de vida sumaron US\$ 3,000 millones a ETFs de renta fija.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Luego de disminuir su uso de ETFs por 2 años, las compañías de seguros de vida sumaron US\$ 3,000 millones en ETFs de renta fija y duplicaron su asignación de US\$ 3,300 millones a US\$ 4,700 millones (ver figura 38).

Las aseguradoras de P&C sumaron ETFs de renta fija, pero disminuyeron su asignación a ETFs de renta variable.

Figura 38: Crecimiento de AUM en ETFs en compañías de seguros de vida por clase de activo

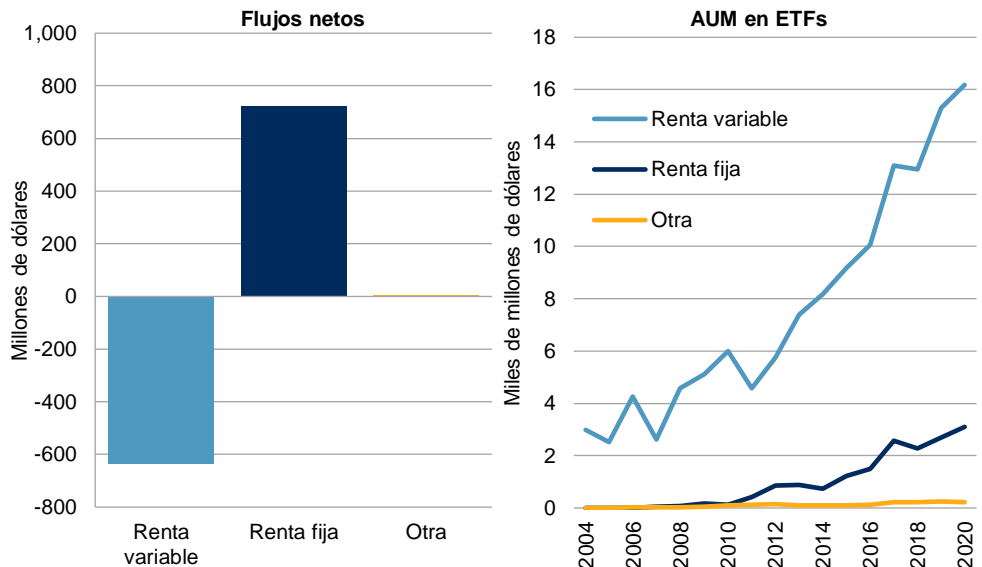


Sin embargo, debido a la apreciación del mercado, sus AUM en ETFs de renta variable y renta fija aumentaron en 2020.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las aseguradoras de P&C sumaron ETFs de renta fija, pero disminuyeron su asignación a ETFs de renta variable. Sin embargo, debido a la apreciación del mercado, sus AUM en ETFs de renta variable y renta fija aumentaron en 2020 (ver figura 39).

Figura 39: Flujos netos y crecimiento de AUM en ETFs para aseguradoras de P&C según clase de activo



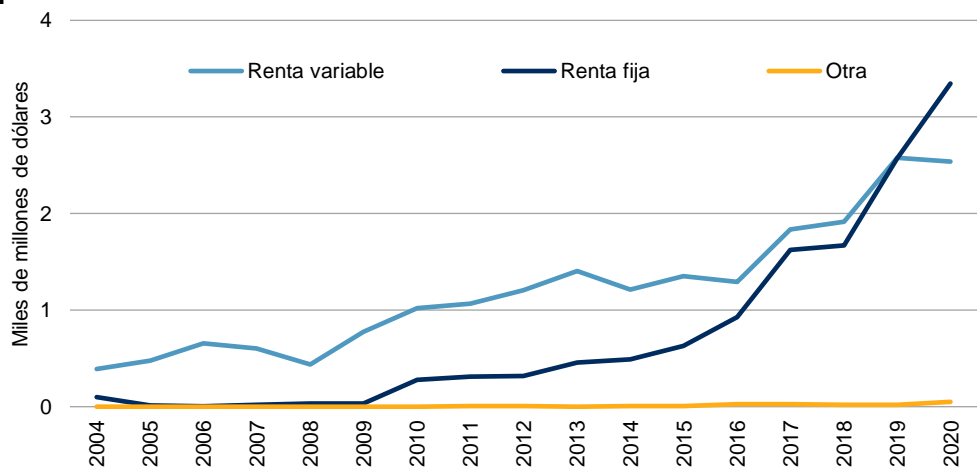
Las compañías de seguros de salud sumaron US\$ 1,000 millones a ETFs de renta fija.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Las compañías de seguros de salud sumaron US\$ 1,000 millones a ETFs de renta fija y, a finales de 2020, realizaron más asignaciones a ETFs de renta fija que a cualquier otra clase de activos (ver figura 40).

En el caso de las aseguradoras de P&C, las de seguros personales fueron menos proclives a mantener ETFs de renta fija.

Figura 40: Crecimiento de AUM en ETFs en compañías de seguros de salud por clase de activo

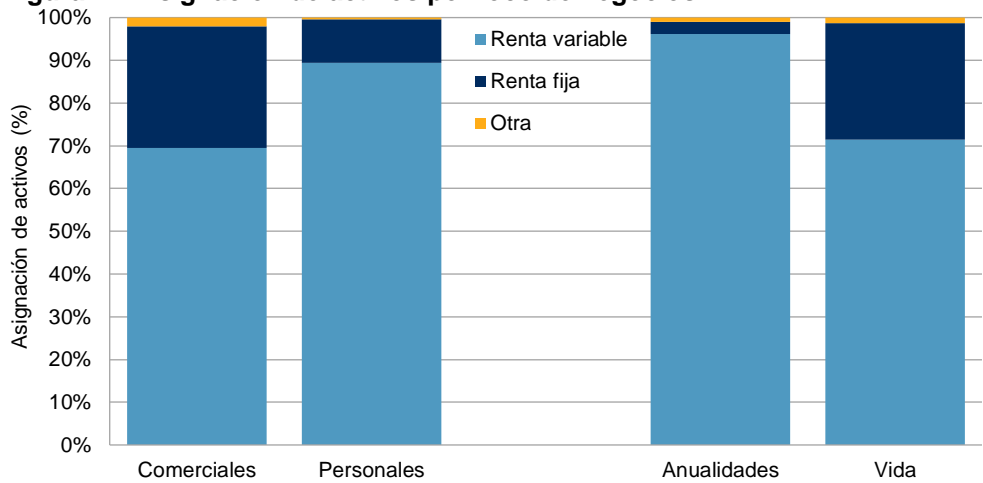


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

La asignación de activos también varió según el foco de negocios. En el caso de las aseguradoras de P&C, las de seguros personales fueron menos proclives a mantener ETFs de renta fija. En las compañías de seguros, las de anualidades mantuvieron exclusivamente ETFs de renta fija (ver figura 41).

En las compañías de seguros, las de anualidades mantuvieron exclusivamente ETFs de renta fija.

Figura 41: Asignación de activos por foco de negocios

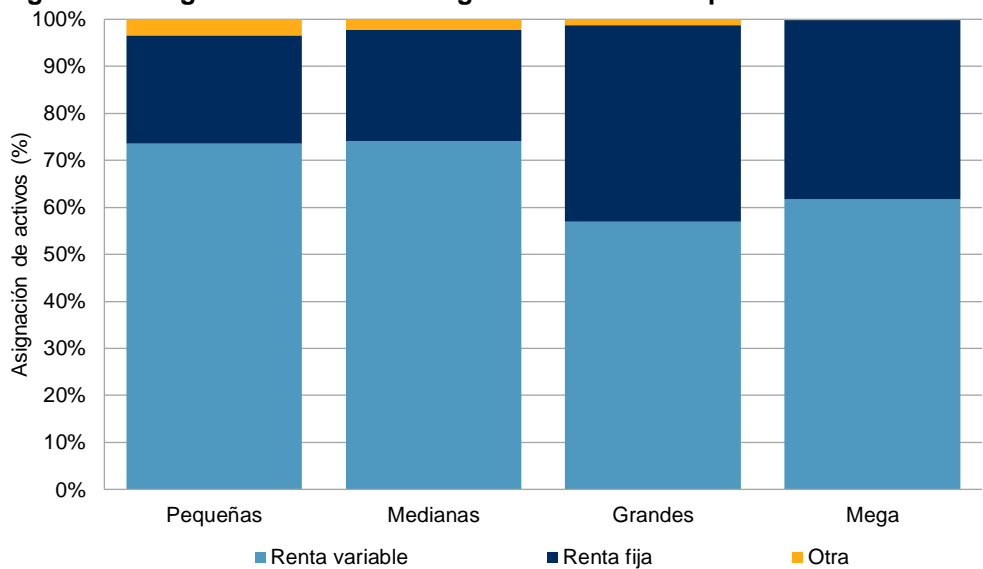


En términos de tamaño de empresa, los flujos a ETFs de renta fija provinieron principalmente de grandes y mega aseguradoras, lo que se ve reflejado por su asignación de activos relativa.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de tamaño de empresa, los flujos a ETFs de renta fija provinieron principalmente de grandes y mega aseguradoras, lo que se ve reflejado por su asignación de activos relativa (ver figura 42).

Figura 42: Asignación de activos según tamaño de compañía

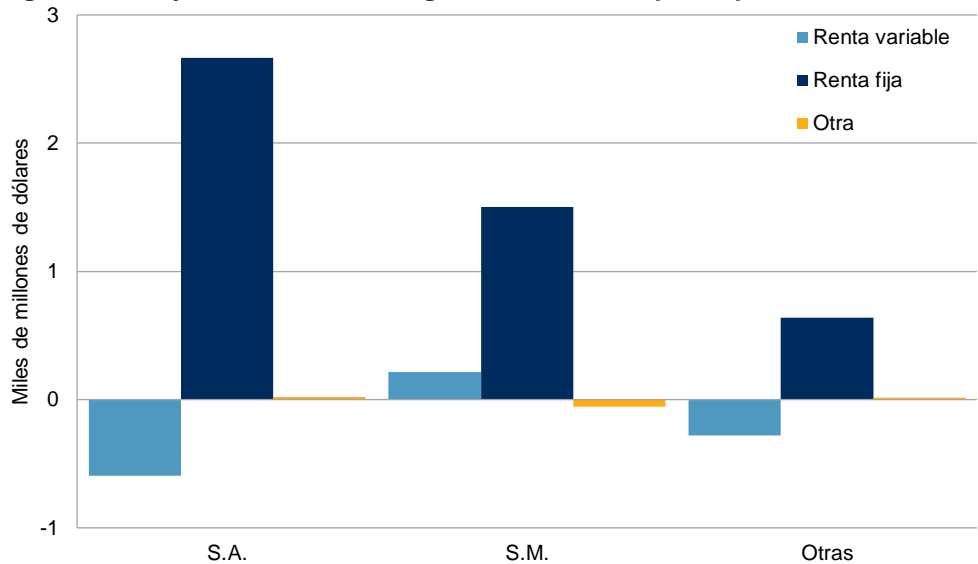


Todos los tipos de empresas sumaron ETFs de renta fija en 2020.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de estructura de participación, todos los tipos de empresas aumentaron su asignación a ETFs de renta fija en 2020 (ver figura 43).

Figura 43: Flujos netos a ETFs según estructura de participación



A fines de 2020, los ETFs de renta variable de aseguradoras de alta capitalización abarcaron casi la mitad de la asignación a ETFs de renta variable de las aseguradoras.

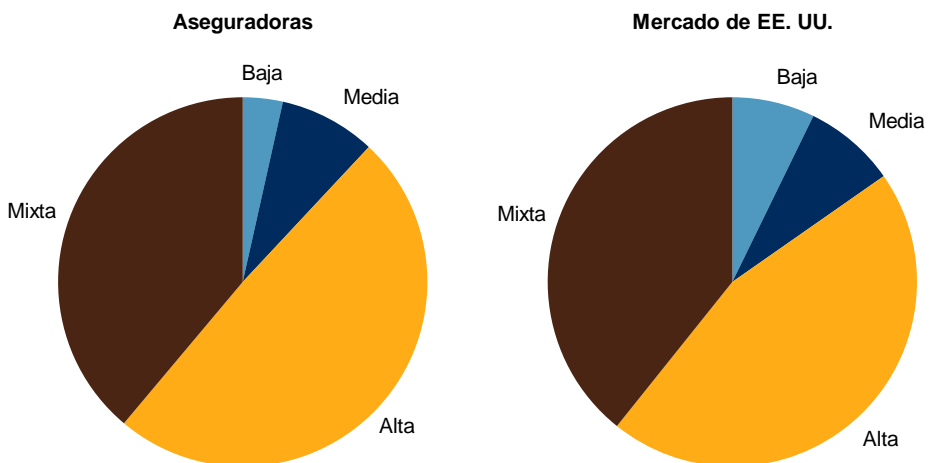
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Los AUM en ETFs de las aseguradoras de alta capitalización crecieron en 2020, a pesar de los flujos de salida de la asignación a renta variable.

ANÁLISIS DE ETFs DE RENTA VARIABLE

A fines de 2020, los ETFs de renta variable de aseguradoras de alta capitalización abarcaron casi la mitad de la asignación a ETFs de renta variable de las aseguradoras. Esto fue levemente superior a la asignación de alta capitalización del mercado general de ETFs en EE. UU. Las compañías de seguros fueron menos proclives a invertir en empresas de baja capitalización que el mercado general (ver figura 44).

Figura 44: AUM en ETFs de aseguradoras y mercado estadounidense según capitalización de mercado



Proporcionalmente, se observó el mayor crecimiento en la capitalización media, que también registró los mayores flujos de entrada.

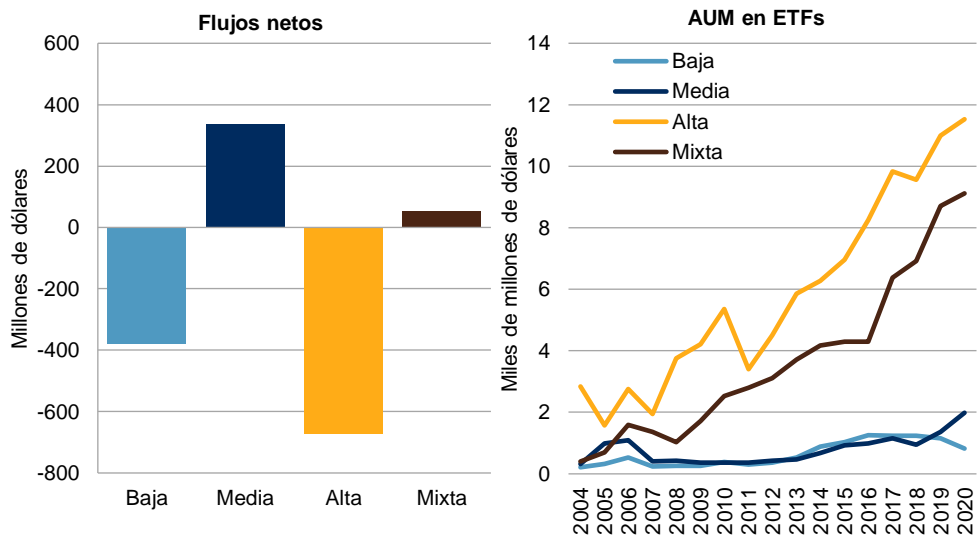
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Los AUM en ETFs de las aseguradoras de alta capitalización crecieron en 2020, a pesar de los flujos de salida de la asignación a renta variable. Las empresas de baja capitalización registraron flujos de salida netos así como una disminución en los AUM en ETFs. Proporcionalmente, se observó el mayor crecimiento en la capitalización media, que también registró los mayores flujos de entrada (ver figura 45).

Figura 45: Flujos netos y AUM en ETFs de renta variable por capitalización de mercado

La asignación a ETFs de renta variable cambió poco según el tipo de empresa, su tamaño o estructura de participación...

... pero varió significativamente según el foco de las compañías de seguros de vida.

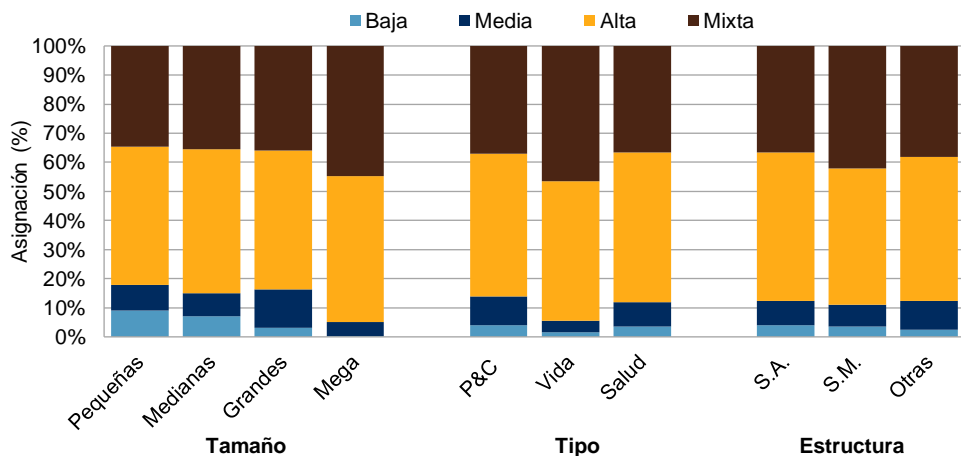


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

La asignación a ETFs de renta variable cambió poco según el tipo de empresa, su tamaño o estructura de participación, pero varió significativamente según el foco de las compañías de seguros de vida (ver figura 46 y 47).

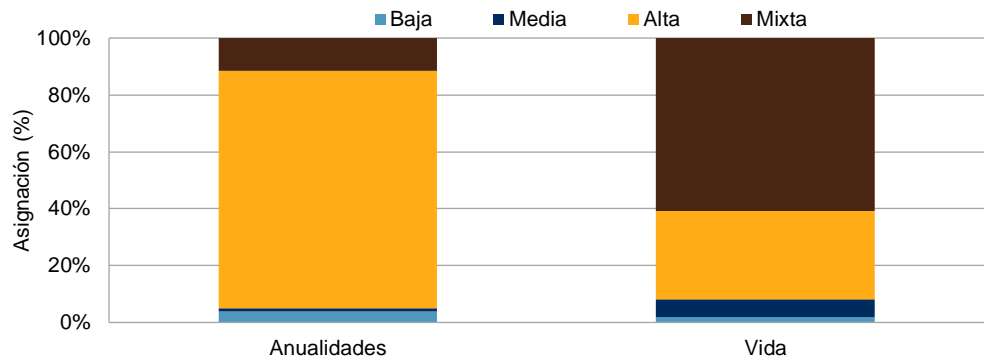
Figura 46: Capitalización de mercado de renta variable por tipo de compañía, tamaño y estructura de participación

Tras dos años de un bajo nivel de uso, las aseguradoras aumentaron su asignación a ETFs de sectores.



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Figura 47: Capitalización de mercado de renta variable por foco de seguros de vida

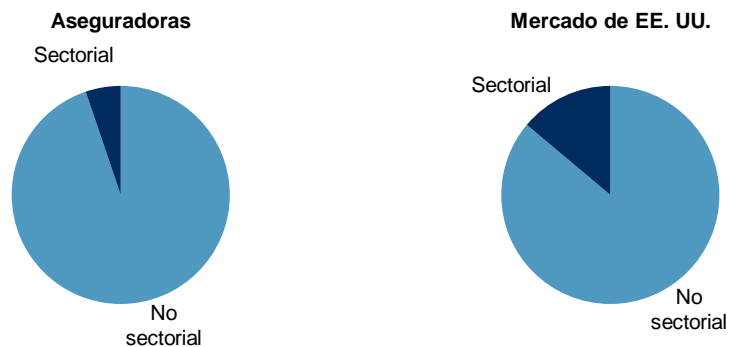


La asignación de las aseguradoras a ETFs de sectores fue diferente a la del mercado estadounidense de ETFs.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Tras dos años de un bajo nivel de uso, las aseguradoras aumentaron su asignación a ETFs de sectores. Sin embargo, el uso de ETFs de sectores por aseguradoras fue inferior al del mercado general de EE. UU. (ver figura 48).

Figura 48: AUM en ETFs de renta variable de aseguradoras y mercado de Estados Unidos por estado de sector

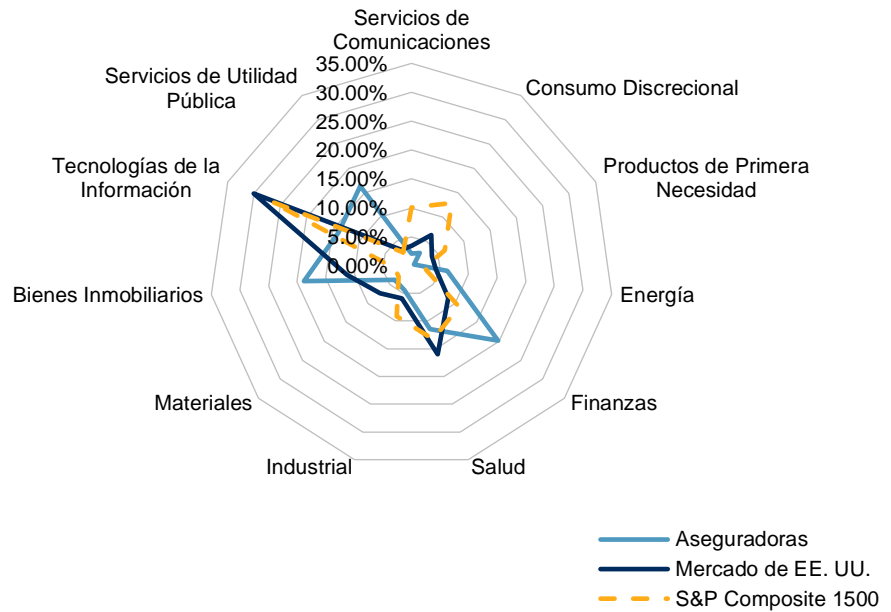


Mientras el US\$ 1 billón asignado a ETFs de renta fija por parte del mercado general de EE. UU. fue ampliamente diversificado en tipos de bonos, el mercado de seguros invirtió principalmente en ETFs corporativos.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

La asignación de las aseguradoras a ETFs de sectores fue diferente a la del mercado estadounidense de ETFs, la que por su parte también fue diferente a la del mercado de renta variable, como fue representado por el [S&P Composite 1500®](#) (ver figura 49).

Figura 49: Asignación sectorial de los mercados de seguros y de EE. UU.

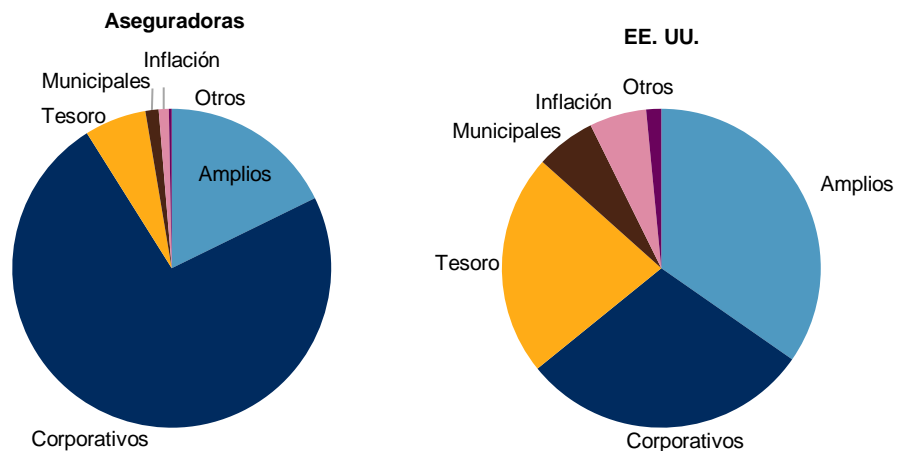


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

ANÁLISIS DE ETFs DE RENTA FIJA

Mientras el US\$ 1 billón asignado a ETFs de renta fija por parte del mercado general de EE. UU. fue ampliamente diversificado en tipos de bonos, el mercado de seguros invirtió principalmente en ETFs corporativos (ver figura 50).

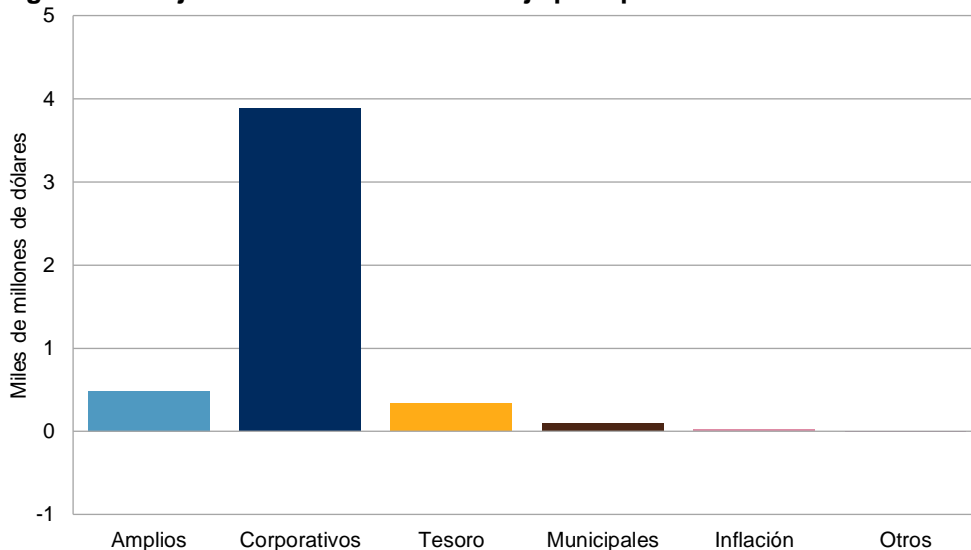
Figura 50: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por tipo de bono



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

La sobreponderación a ETFs corporativos aumentó en 2020, dado que 80% de los US\$ 4,800 millones en flujos netos a ETFs se destinaron a este tipo de ETFs (ver figura 51).

Figura 51: Flujos netos a ETFs de renta fija por tipo de bono



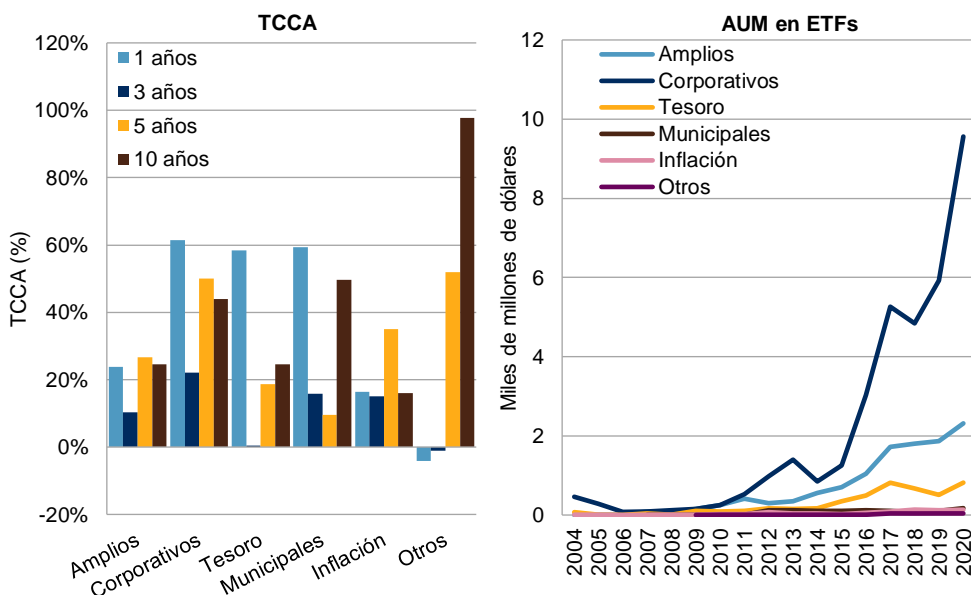
La sobreponderación a ETFs corporativos aumentó en 2020, dado que 80% de los US\$ 4,800 millones en flujos netos a ETFs se destinaron a este tipo de ETFs.

No obstante, en 2020, los principales tipos de bonos registraron aumentos de dos dígitos con relación a 2019...

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

No obstante, en 2020, los principales tipos de bonos registraron aumentos de dos dígitos con relación a 2019, y los ETFs corporativos, municipales y de deuda pública subieron más de 50% (ver figura 52).

Figura 52: TCCA y AUM en ETFs de renta fija por tipo de bono



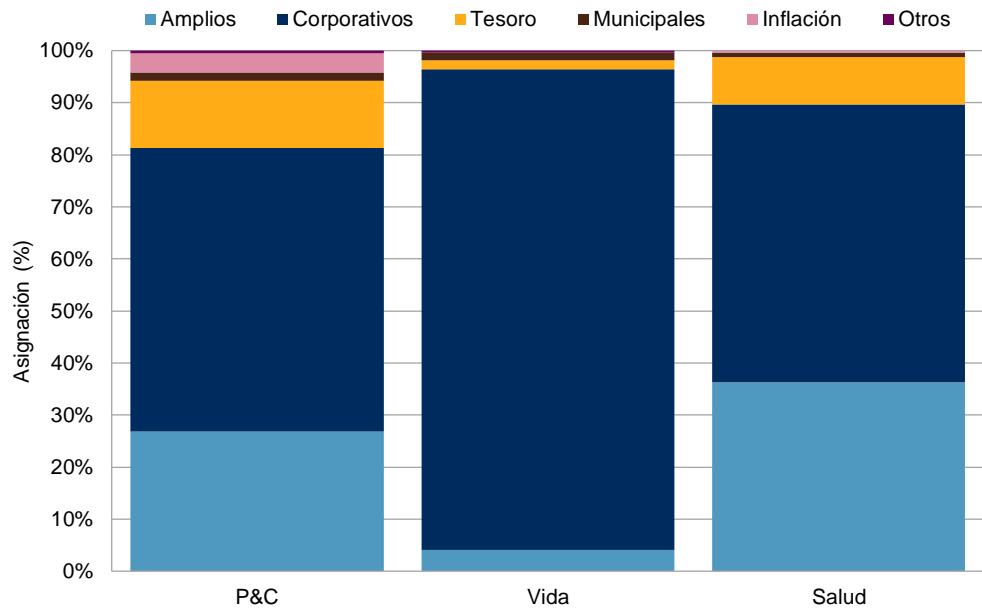
... y los ETFs corporativos, municipales y de deuda pública subieron más de 50%.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Las compañías de seguros de vida invirtieron principalmente en ETFs corporativos, mientras que las aseguradoras de P&C y salud presentaron una asignación más diversificada (ver figura 53).

Las compañías de seguros de vida invirtieron principalmente en ETFs corporativos, mientras que las aseguradoras de P&C y salud presentaron una asignación más diversificada.

Figura 53: Asignación en tipos de bonos según tipo de empresa

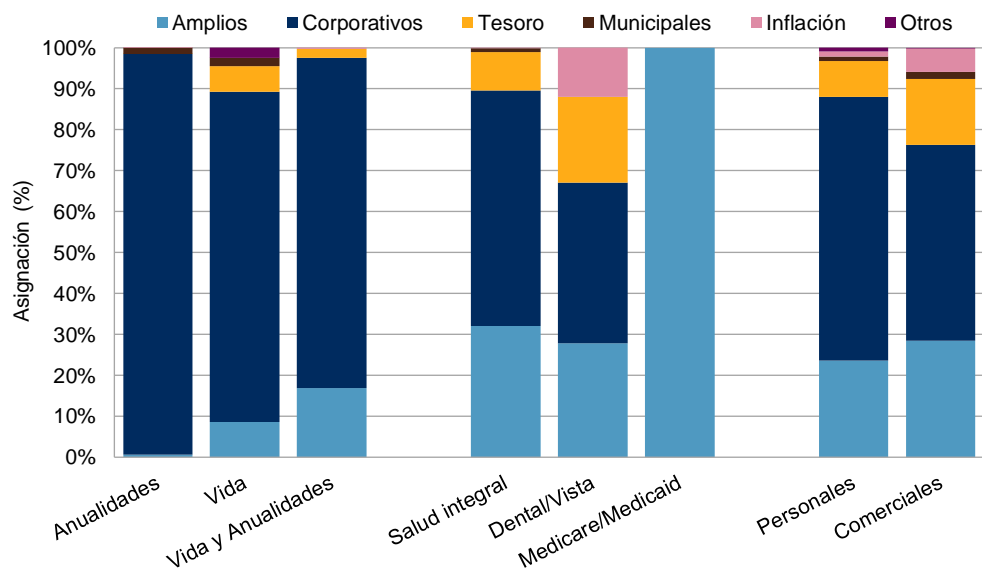


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Incluso entre las compañías de seguros de vida hubo una dispersión en el uso de ETFs.

Incluso entre las compañías de seguros de vida hubo una dispersión en el uso de ETFs. Las empresas de anualidades invirtieron casi exclusivamente en ETFs corporativos, mientras otros perfiles tuvieron un uso más variado (ver figura 54).

Figura 54: Asignación en tipos de bonos según foco de negocios

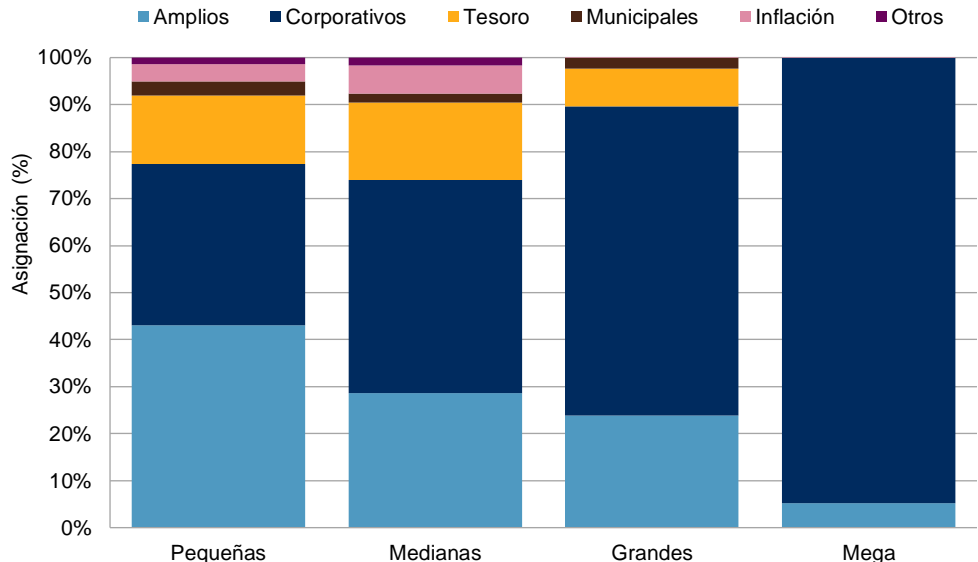


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las empresas de anualidades invirtieron casi exclusivamente en ETFs corporativos, mientras otros perfiles tuvieron un uso más variado.

El uso de ETFs corporativos aumentó junto con el tamaño de las empresas, mientras que el de ETFs del mercado general cayó (ver figura 55).

Figura 55: Asignación en tipos de bonos según tamaño de empresa



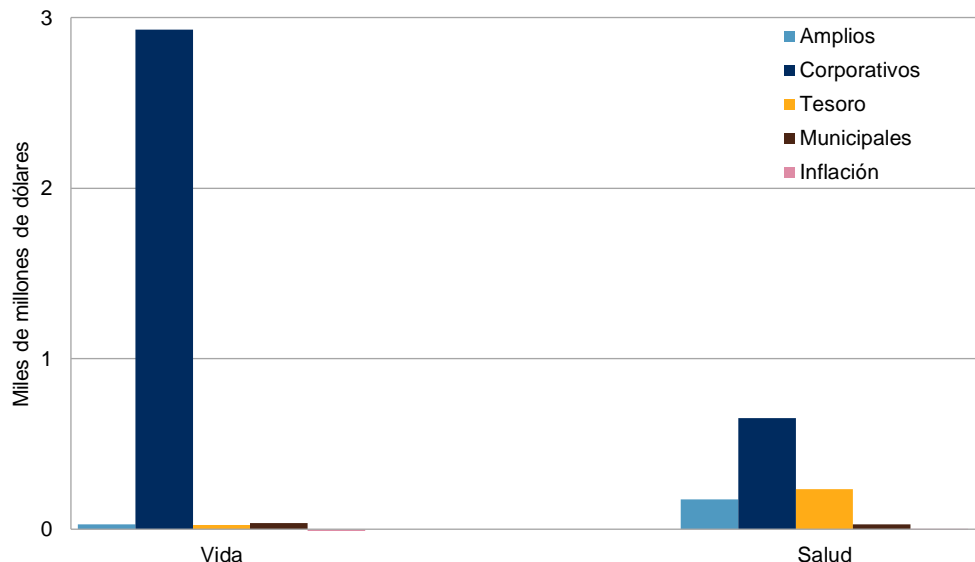
El uso de ETFs corporativos aumentó junto con el tamaño de las empresas, mientras que el de ETFs del mercado general cayó.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de nuevas inversiones, las compañías de seguros de vida compraron US\$ 3,000 millones casi exclusivamente en ETFs corporativos en 2020...

En términos de nuevas inversiones, las compañías de seguros de vida compraron US\$ 3,000 millones casi exclusivamente en ETFs corporativos en 2020, mientras que las aseguradoras de vida, que sumaron US\$ 1,000 millones en 2020, presentaron una mayor diversificación (ver figura 56).

Figura 56: Flujos netos a ETFs de bonos por compañías de seguros de vida y salud



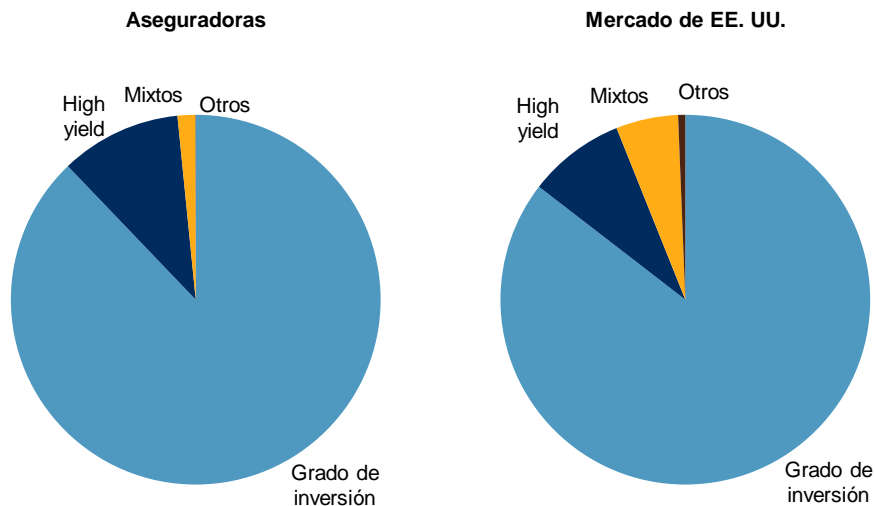
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

... mientras que las aseguradoras de vida, que sumaron US\$ 1,000 millones en 2020, presentaron una mayor diversificación.

Aunque las compañías de seguros invirtieron principalmente en ETFs con grado de inversión, mantuvieron un porcentaje mayor de ETFs high yield que el mercado general de EE. UU., a expensas de los ETFs mixtos, que fueron una mezcla de high yield y grado de inversión (ver figura 57).

Figura 57: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por calidad crediticia

Aunque las compañías de seguros invirtieron principalmente en ETFs con grado de inversión, mantuvieron un porcentaje mayor de ETFs high yield que el mercado general de EE. UU. a expensas de los ETFs mixtos.

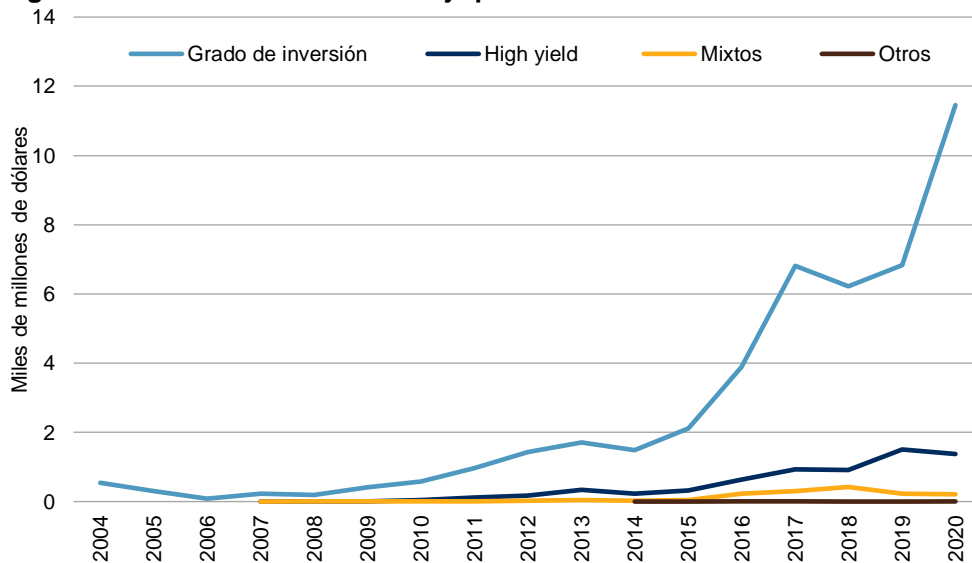


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Si bien las empresas aumentaron sus ETFs high yield en 2020, los AUM en ETFs por parte de las aseguradoras disminuyeron ligeramente (ver figura 58).

Figura 58: AUM en ETFs de renta fija por calidad crediticia

Si bien las empresas aumentaron sus ETFs high yield en 2020, los AUM en ETFs por parte de las aseguradoras disminuyeron ligeramente.



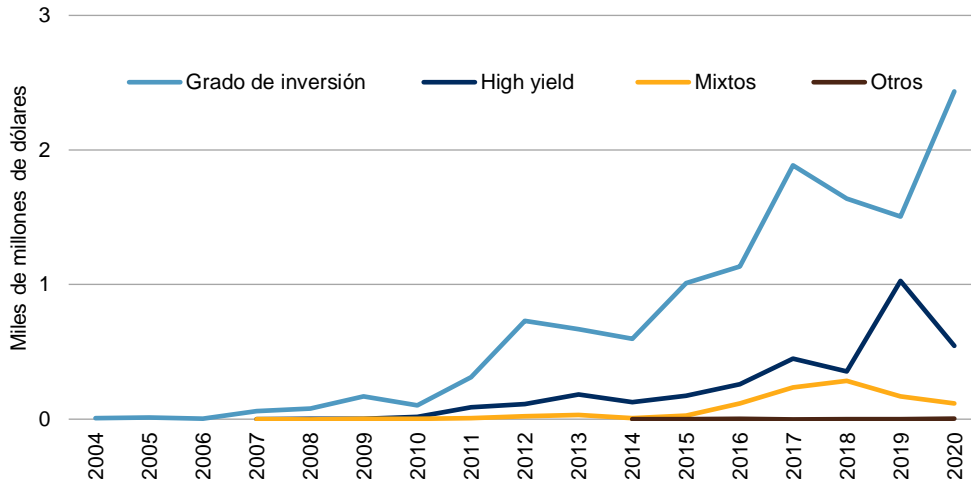
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las aseguradoras de P&C, específicamente las de seguros personales, asignaron aproximadamente la mitad de sus inversiones en ETFs de renta fija a ETFs high yield. Sin embargo, en 2020, las compañías de P&C vendieron ETFs high yield y aumentaron su asignación a ETFs con grado de inversión (ver figura 59).

Las aseguradoras de P&C asignaron aproximadamente la mitad de sus inversiones en ETFs de renta fija a ETFs high yield...

... sin embargo, en 2020, vendieron ETFs high yield y aumentaron su asignación a ETFs con grado de inversión.

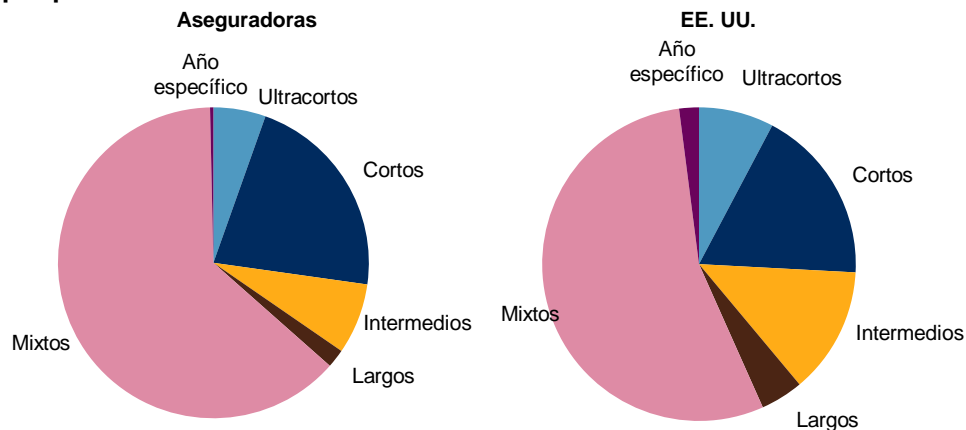
Figura 59: AUM en ETFs de renta fija por aseguradoras de P&C según calidad crediticia



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

La inversión de las aseguradoras en ETFs de renta fija, en términos de vencimiento promedio, fue similar al del mercado general de EE. UU (ver figura 60).

Figura 60: AUM en ETFs de renta fija de aseguradoras y mercado de EE. UU. por promedio de vencimiento



La inversión de las aseguradoras en ETFs de renta fija, en términos de vencimiento promedio, fue similar al del mercado general de EE. UU.

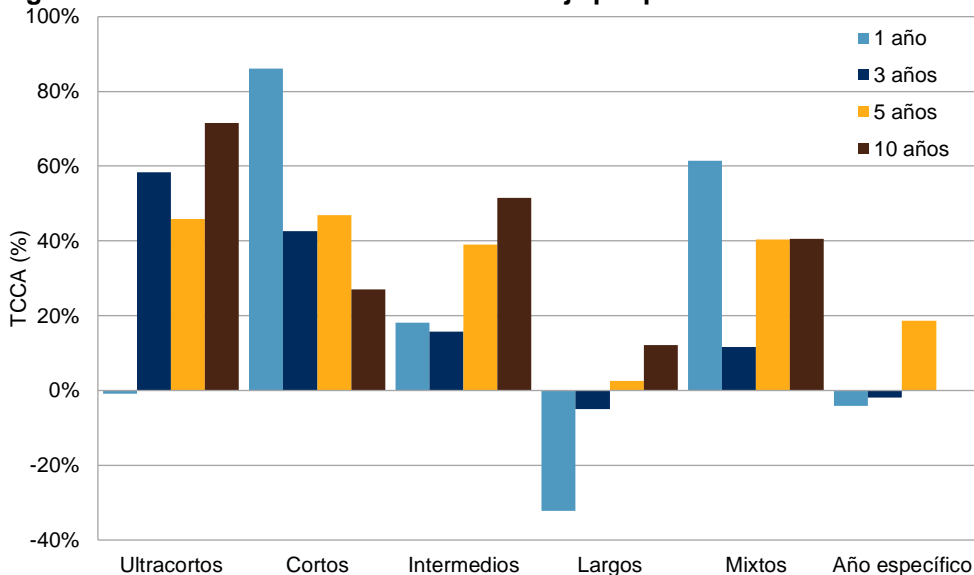
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Si bien los ETFs mixtos concentraron la mayor cantidad de activos, otros grupos de vencimiento, especialmente los de corto plazo, crecieron más rápido. Los AUM en ETFs con vencimiento de largo plazo han disminuido en los últimos años (ver figura 61).

Si bien los ETFs mixtos concentraron la mayor cantidad de activos, otros grupos de vencimiento, especialmente los de corto plazo, crecieron más rápido.

Los AUM en ETFs con vencimiento de largo plazo han disminuido en los últimos años.

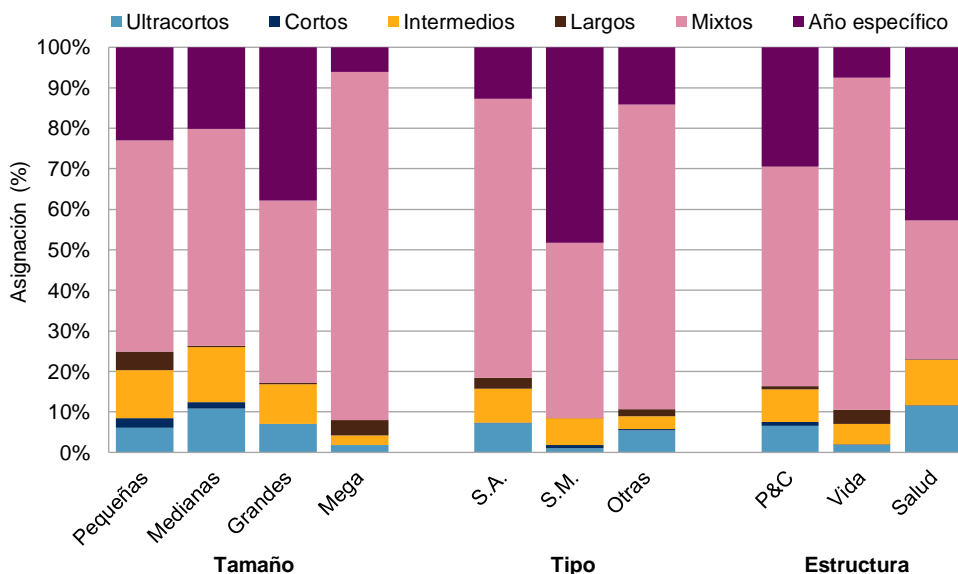
Figura 61: TCCA de AUM en ETFs de renta fija por promedio de vencimiento



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de tamaño de las empresas, las mega aseguradoras presentaron una mayor tendencia a usar ETFs mixtos. Las compañías de seguros de vida también utilizaron ETFs mixtos, pero las de seguros de salud tendieron a usar ETFs de corto plazo (ver figura 62).

Figura 62: Asignación a ETFs de renta fija por vencimiento promedio según tamaño, tipo y estructura de participación de las empresas



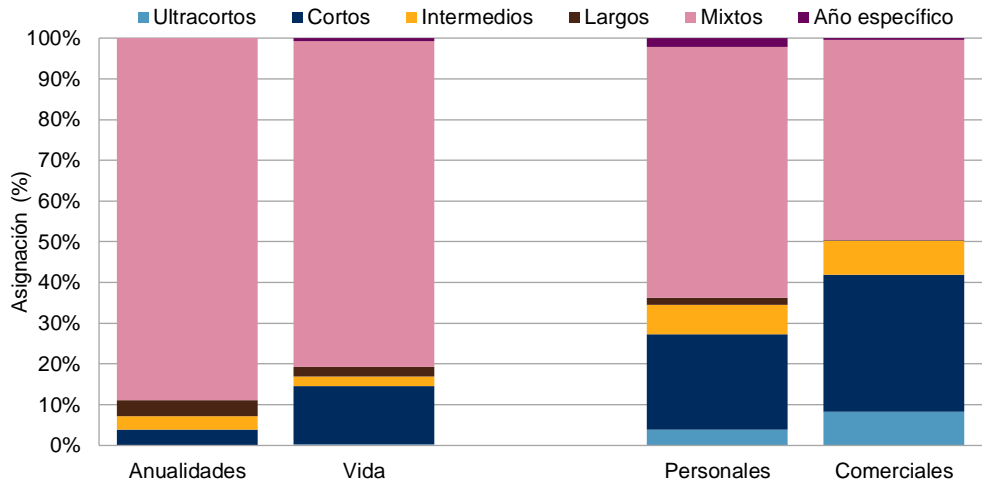
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de tamaño de las empresas, las mega aseguradoras presentaron una mayor tendencia a usar ETFs mixtos.

Las empresas de anualidades usaron ETFs con vencimiento mixto casi exclusivamente (ver figura 63).

Figura 63: Asignación a ETFs de renta fija por vencimiento promedio según foco de negocios

Las empresas de anualidades usaron ETFs con vencimiento mixto casi exclusivamente.



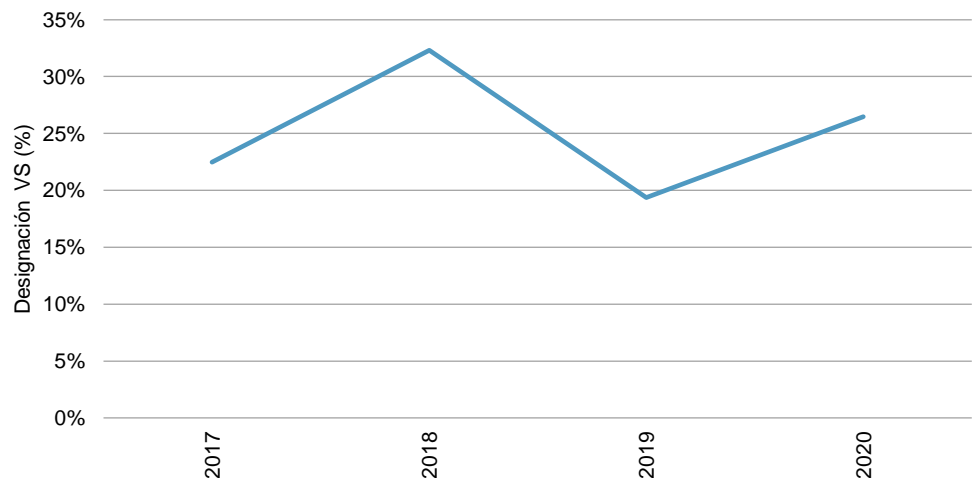
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

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. De los US\$ 13,000 millones en ETFs de renta fija, las aseguradoras designaron 26.5% como VS.⁵ En los cuatro años en que las normas sobre Vs han estado en vigor, el uso de la designación se ha mantenido en torno a 25% (ver figura 64).

Figura 64: Designación VS para títulos de renta fija

De los US\$ 13,000 millones en ETFs de renta fija, las aseguradoras designaron 26.5% como valuación sistemática.



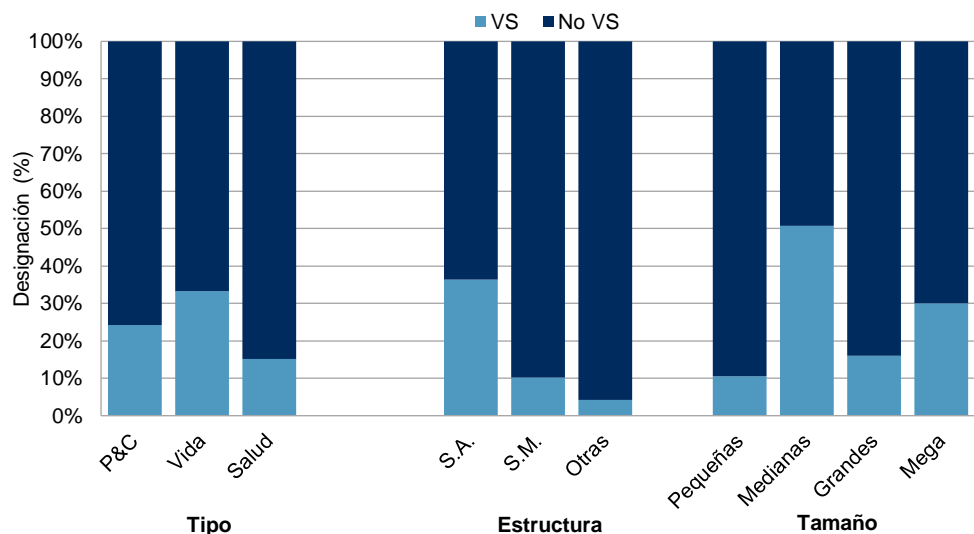
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

⁵ Este análisis excluye los US\$ 945,000 en ETFs de renta variable clasificados como VS.

Las aseguradoras de vida designaron más ETFs como VS que las de seguros de salud o de P&C. Las medianas y mega aseguradoras usaron la designación VS más que cualquier otro tamaño de empresa, aunque las empresas gran tamaño también aumentaron su uso en 2020. El uso de VS fue predominantemente de las sociedades anónimas (ver figura 65).

Las compañías de seguros de vida designaron más ETFs como VS que las de seguros de salud o de P&C.

Figura 65: Designación de VS por tipo, tamaño y estructura de participación de la empresa

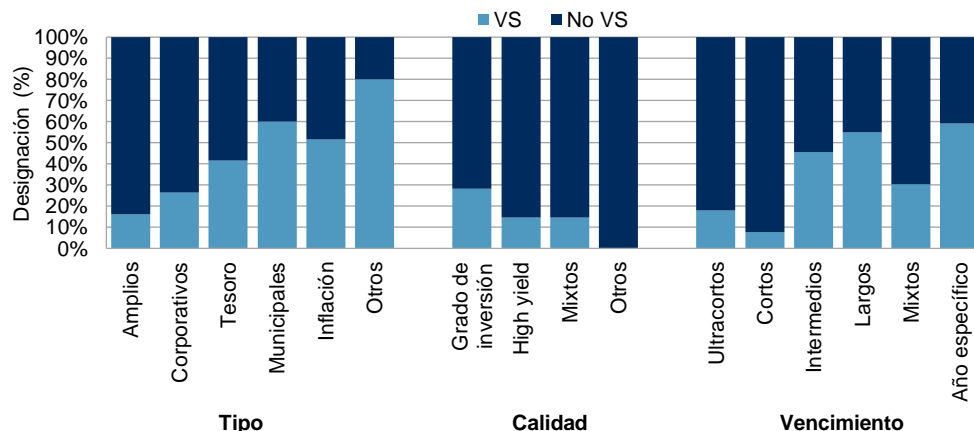


Las medianas y mega aseguradoras usaron la designación VS más que cualquier otro tamaño de empresa.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

El uso de la designación VS para ETFs con año específico de vencimiento disminuyó en 2020, mientras que aumentó para los ETFs con vencimiento de largo plazo. Los ETFs con grado de inversión tuvieron una mayor designación de VS que los ETFs high yield o mixtos. Finalmente, en 2020, hubo un aumento pronunciado de designaciones de VS para los ETFs municipales; el uso de VS para ETFs de deuda pública también subió en 2020 (ver figura 66).

Figura 66: Designación de VS por tipo de bono, calidad crediticia y promedio de vencimiento



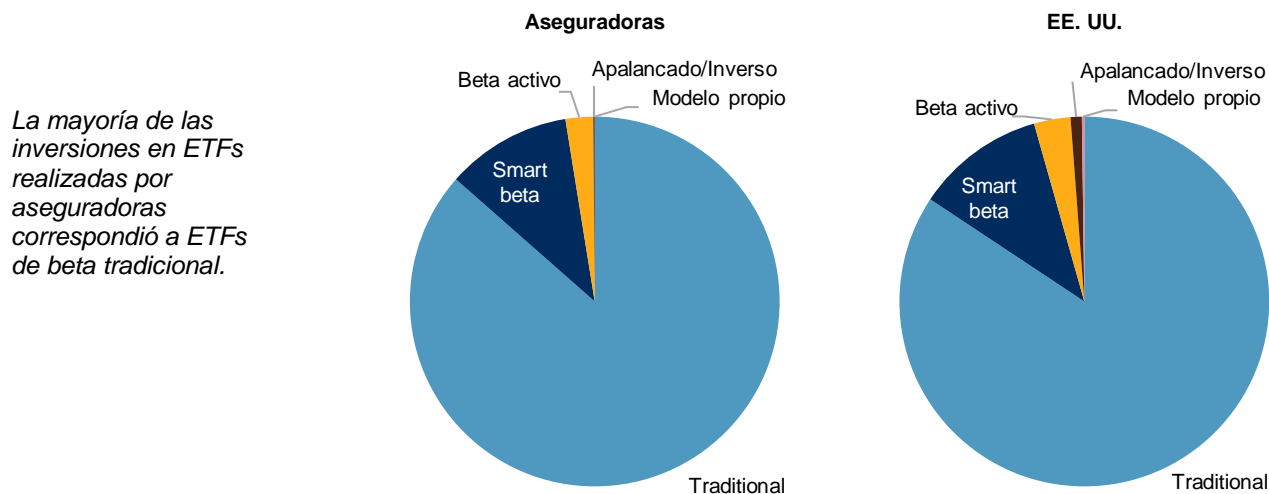
El uso de la designación VS para ETFs con año específico de vencimiento disminuyó en 2020, mientras que aumentó para los ETFs con vencimiento de largo plazo.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

ANÁLISIS DE ETFs SMART BETA

La mayoría de las inversiones en ETFs realizadas por aseguradoras correspondió a ETFs de beta tradicional. La industria de seguros realizó asignaciones a diferentes tipos de beta de manera similar al mercado general de ETFs de EE. UU. (ver figura 67).

Figura 67: AUM en ETFs de aseguradoras y mercado de EE. UU. por tipo de beta

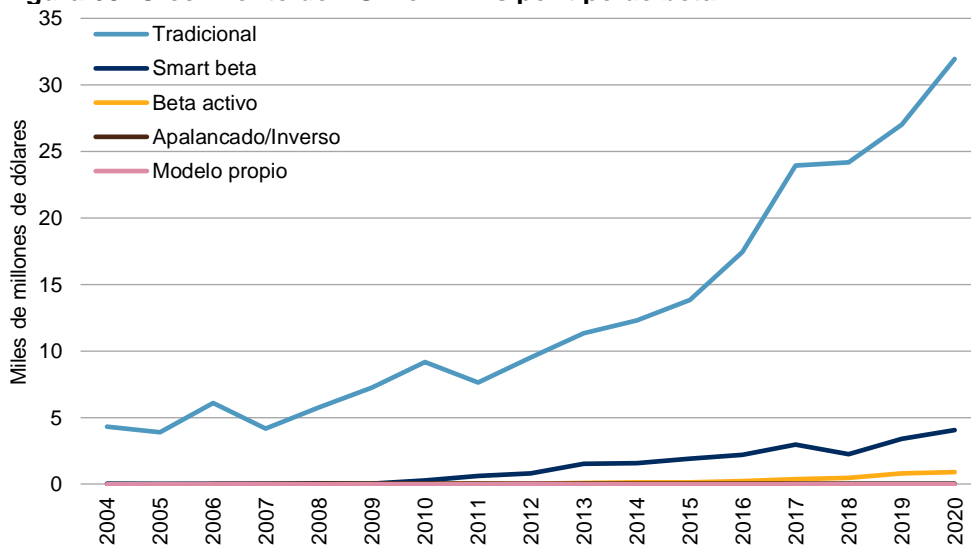


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

En 2020, la asignación a ETFs smart beta subió 20% y la asignación a ETFs de beta activa aumentó 9.8%, aunque desde una base pequeña (ver figura 68).

En 2020, la asignación a ETFs smart beta subió 20% y la asignación a ETFs de beta activa aumentó 9.8%, aunque desde una base pequeña.

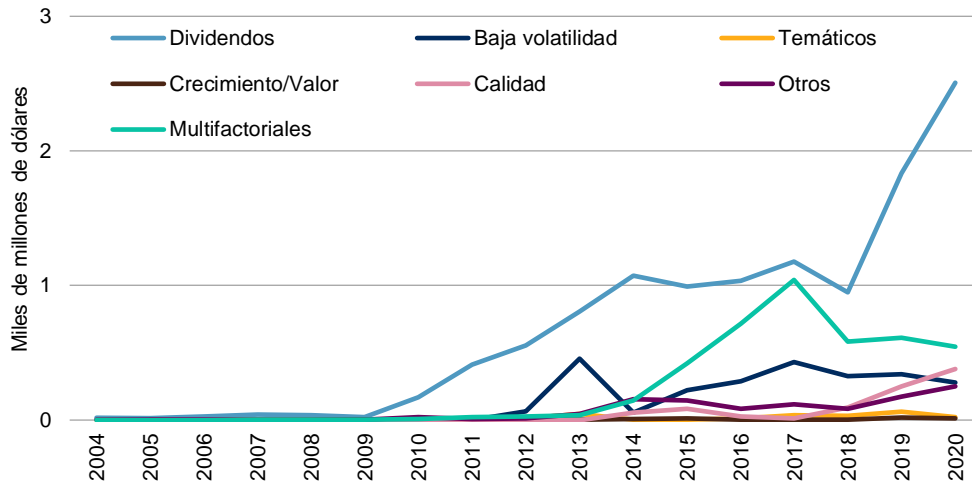
Figura 68: Crecimiento de AUM en ETFs por tipo de beta



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Dentro de la asignación a smart beta, 99% fue en ETFs de renta variable. De los diferentes factores de smart beta, la mayor asignación se realizó a ETFs de dividendos y esta estrategia continuó creciendo en 2020 (ver figura 69).

Figura 69: Crecimiento de AUM en ETFs de renta variable por factor de smart beta

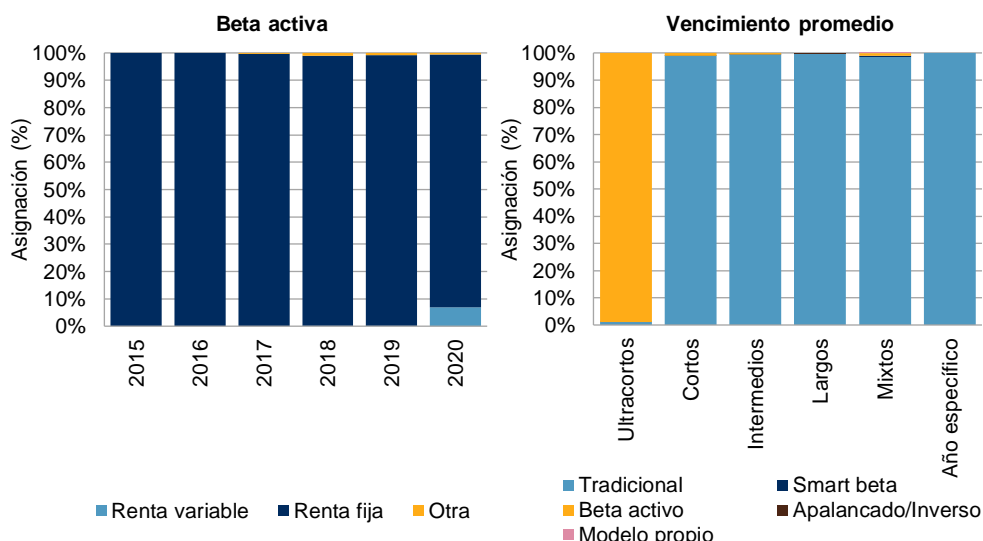


De los diferentes factores de smart beta, la mayor asignación se realizó a ETFs de dividendos y esta estrategia continuó creciendo en 2020.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En contraste con smart beta, casi toda la asignación a beta activa se realizó en ETFs de renta fija. Dentro de la renta fija, casi toda la inversión de beta activa fue en ETFs con vencimiento ultracorto (ver figura 70).

Figura 70: Asignación a ETFs de beta activa por clase de activo y vencimiento promedio



En contraste con smart beta, casi toda la asignación a beta activa se realizó en ETFs de renta fija con vencimiento promedio ultra corto.

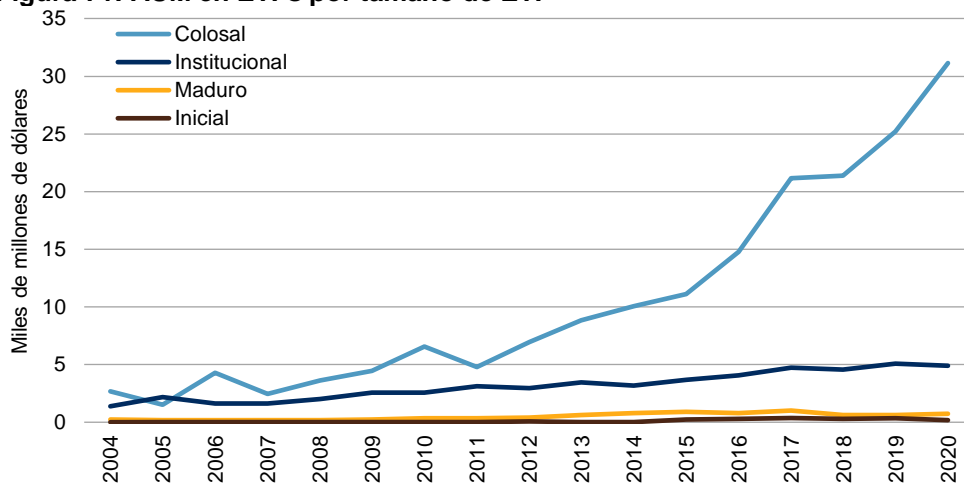
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

ANÁLISIS VARIADO

Las aseguradoras invirtieron 84% de los activos en ETFs colosales. Esta categoría de ETFs continuó atrayendo activos en 2020 (ver figura 71). Las únicas inversiones en ETFs de capital inicial fueron de compañías de seguros de vida que invirtieron en ETFs a través de sus afiliadas.

Figura 71: AUM en ETFs por tamaño de ETF

Las aseguradoras invirtieron 84% de los activos en ETFs colosales, que continuaron atrayendo activos en 2020.

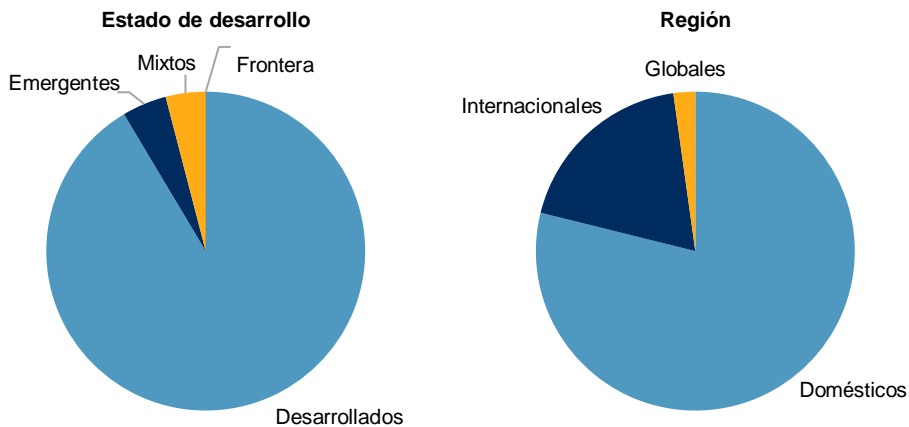


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de ubicación, las aseguradoras invirtieron principalmente en ETFs de mercados desarrollados y domésticos (ver figura 72).

Figura 72: Asignación a ETFs por ubicación

En términos de ubicación, las aseguradoras invirtieron principalmente en ETFs de mercados desarrollados y domésticos.



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Las compañías de seguros destinaron 0.23% de sus inversiones en ETFs a ETFs ESG; esto es inferior al del mercado de ETFs de EE. UU. (1.3%). El uso principal de las inversiones en ETFs ESG fue por parte de las aseguradoras en sus subsidiarias de gestión de activos.

Las compañías de seguros destinaron 0.23% de sus inversiones en ETFs a ETFs ESG; esto es inferior al del mercado de ETFs de EE. UU. (1.3%).

Al observar la distribución geográfica del uso de ETFs de las aseguradoras, las empresas ubicadas en Illinois, Nueva York, Nueva Jersey, Texas y Wisconsin fueron los mayores usuarios de ETFs.

Sin embargo, de los cinco estados con más uso de ETFs, solo Nueva York tuvo una menor asignación a ETFs que su porción de activos invertidos.

Al observar la distribución geográfica del uso de ETFs de las aseguradoras, las empresas ubicadas en Illinois, Nueva York, Nueva Jersey, Texas y Wisconsin fueron los mayores usuarios de ETFs (ver figura 73). Sin embargo, de los cinco estados con más uso de ETFs, solo Nueva York tuvo una menor asignación a ETFs que su porción de activos invertidos (ver figura 74). De los mayores cinco estados, todos aumentaron su uso de ETFs, excepto Illinois. Nueva Jersey registró el crecimiento más rápido en 2020 y pasó a posicionarse en el tercer lugar (ver figura 75).

Figura 73: AUM en ETFs por domicilio

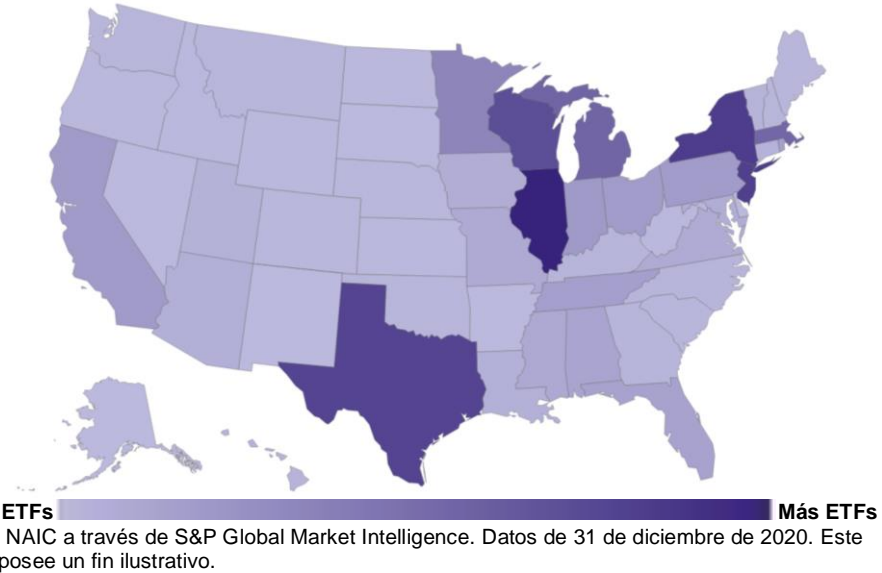


Figura 74: Ponderación superior o inferior a ETFs con relación a activos invertidos por domicilio

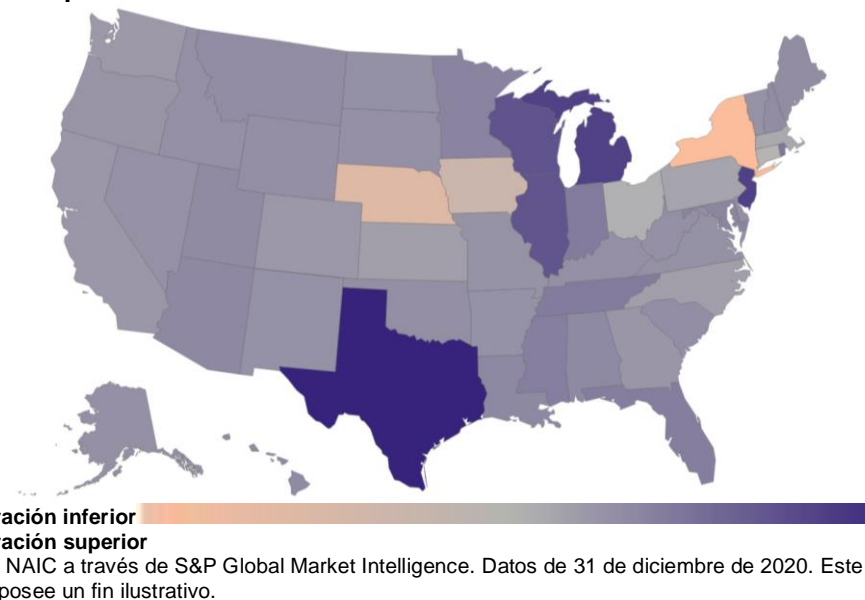
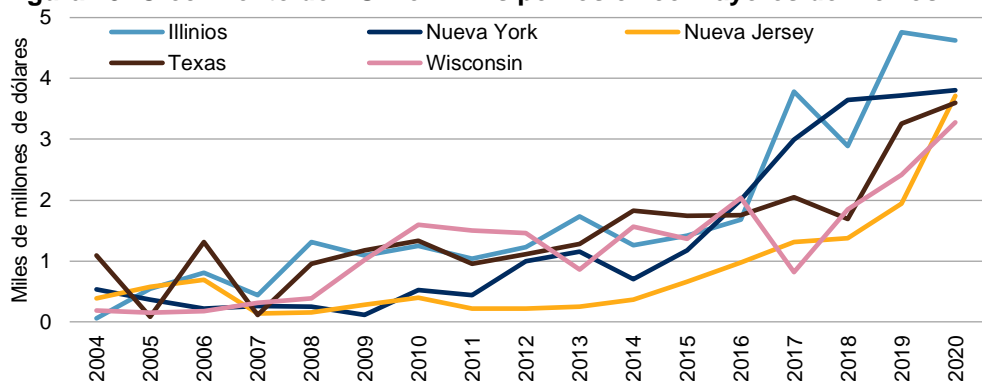


Figura 75: Crecimiento de AUM en ETFs por los cinco mayores domicilios



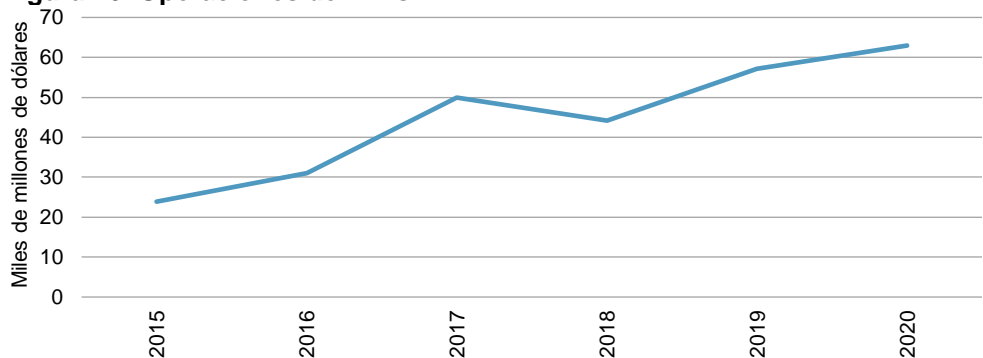
De los mayores cinco estados, todos aumentaron su uso de ETFs, excepto Illinois. Nueva Jersey registró el crecimiento más rápido en 2020 y pasó a posicionarse en el tercer lugar.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

ANÁLISIS DE OPERACIONES

Además de los datos sobre participaciones, las aseguradoras también presentaron información sobre todas las operaciones ejecutadas durante el año. Para este informe, analizamos los datos de operación hasta 2015. En los últimos seis años, la cantidad de dólares (USD) operados por compañías de seguros aumentó 234%, de US\$ 23,000 millones a US\$ 63,000 millones. Esto equivale a un TCCA de cinco años de 21%. En 2020, el valor operado aumentó 10% en comparación con 2019 (ver figuras 76 y 77).

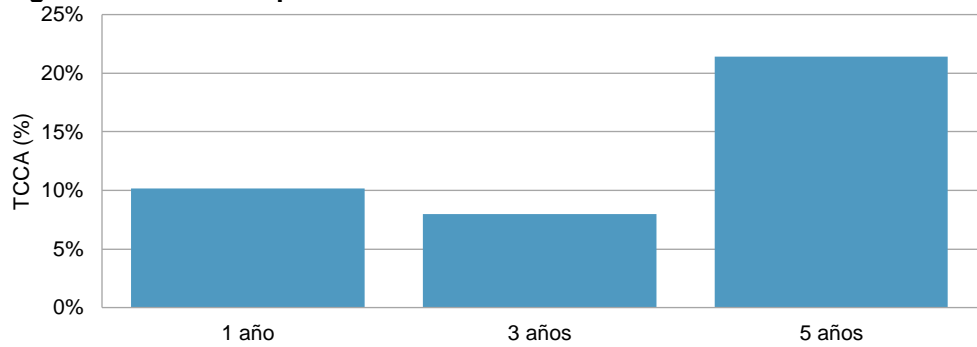
Figura 76: Operaciones de ETFs



En los últimos seis años, la cantidad de dólares (USD) operados por compañías de seguros aumentó 234%, de US\$ 23,000 millones a US\$ 63,000 millones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Figura 77: TCCA de operaciones de ETFs

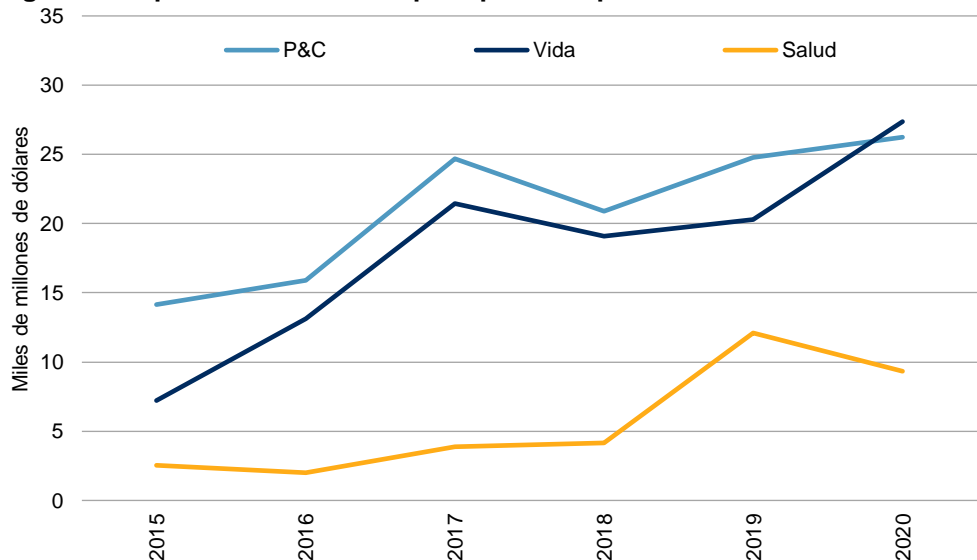


Las compañías de seguros de vida y de P&C representaron aproximadamente 85% de operaciones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las compañías de seguros de vida y de P&C representaron aproximadamente 85% de operaciones. Las compañías de seguros de vida aumentaron su volumen de transacción en 35% en 2020 (ver figura 78).

Figura 78: Operaciones en ETFs por tipo de empresa



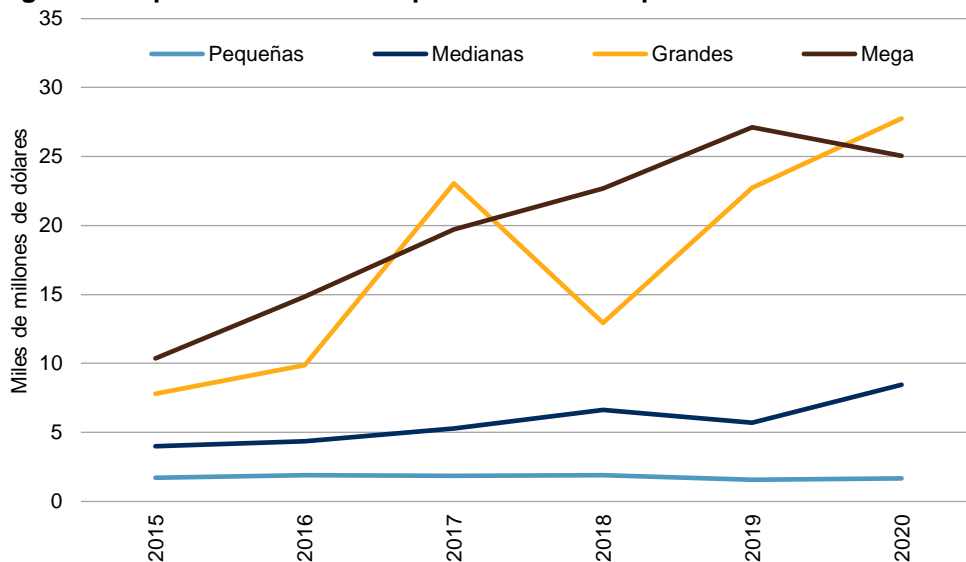
Las grandes y mega aseguradoras representaron el grueso de las operaciones.

Con un aumento de 48%, las aseguradoras de mediano porte fueron las que realizaron más operaciones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las grandes y mega aseguradoras representaron el grueso de las operaciones. Sin embargo, las mega aseguradoras redujeron sus operaciones en 2020, mientras que las grandes aseguradoras aumentaron su volumen en 22%. Con un aumento de 48%, las aseguradoras de mediano porte fueron las que realizaron más operaciones (ver figura 79).

Figura 79: Operaciones en ETFs por tamaño de empresa

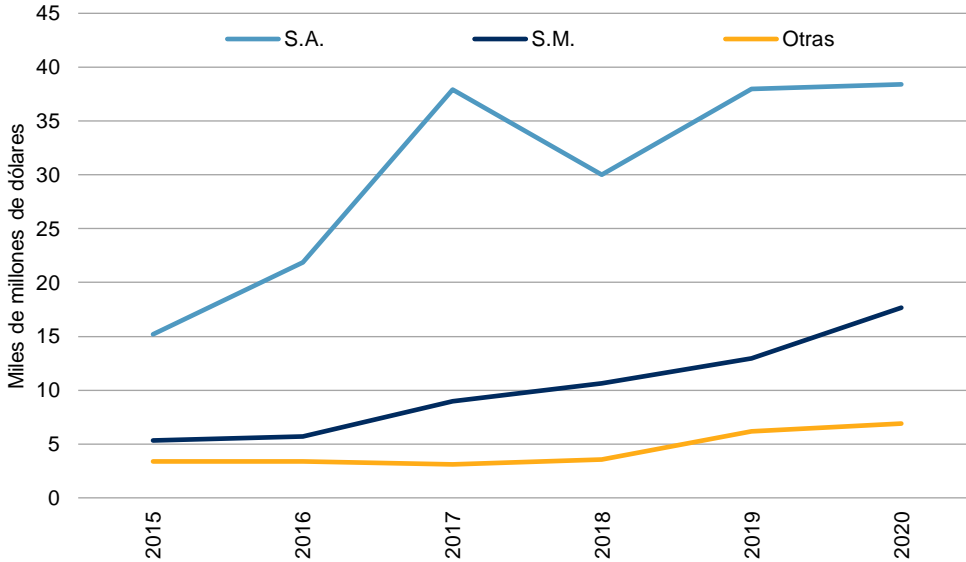


Las sociedades anónimas operaron la mayor cantidad de ETFs, pero en 2020 no aumentaron su volumen.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las sociedades anónimas operaron la mayor cantidad de ETFs, pero en 2020 no aumentaron su volumen. Por su parte, las compañías mutualistas aumentaron su volumen de transacción en 36% (ver figura 80).

Figura 80: Operaciones de ETFs según estructura de participación



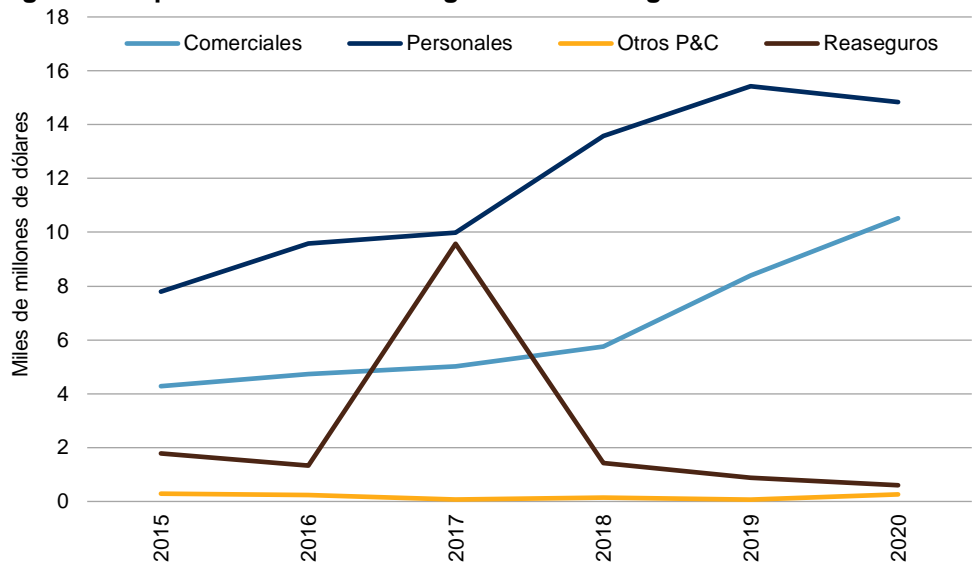
Entre las aseguradoras de P&C, las de seguros comerciales y personales dominaron las operaciones.

Las aseguradoras comerciales aumentaron sus operaciones en 25%, mientras que las de seguros personales las redujeron levemente.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Entre las aseguradoras de P&C, las de seguros comerciales y personales dominaron las operaciones. Estos dos tipos de empresas representaron 97% de todas las operaciones de aseguradoras de P&C en 2020. Las aseguradoras comerciales aumentaron sus operaciones en 25%, mientras que las de seguros personales las redujeron levemente (ver figura 81).

Figura 81: Operaciones de ETFs según foco de aseguradoras de P&C

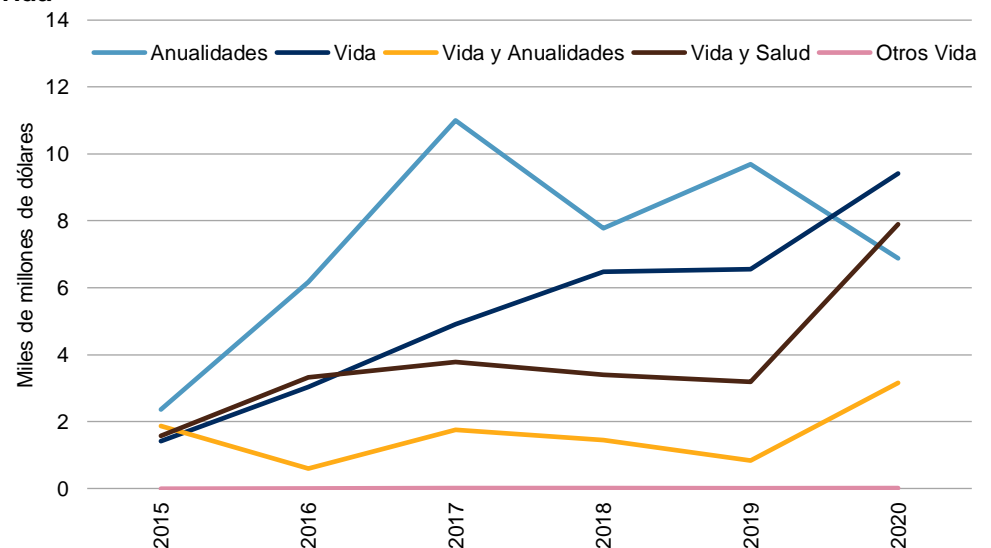


Las compañías de seguros de vida y salud aumentaron sus operaciones en 148% en 2020 y para fin de año, representaron 29% del volumen de transacción de las compañías de seguros de vida.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las compañías de seguros de vida y salud aumentaron sus operaciones en 148% en 2020 y para fin de año, representaron 29% del volumen de transacción de las compañías de seguros de vida. Las empresas de anualidades disminuyeron su volumen de transacción 29% en 2020. Las compañías de seguros de vida y anualidades fueron las que más aumentaron sus operaciones, hasta 274% en 2020, pero representaron solamente 12% de las operaciones. Las compañías de seguros de vida aumentaron sus operaciones en 48% y se convirtieron en el mayor bloque de operaciones en la categoría (ver figura 82).

Figura 82: Operaciones de ETFs según foco de compañías de seguros de vida

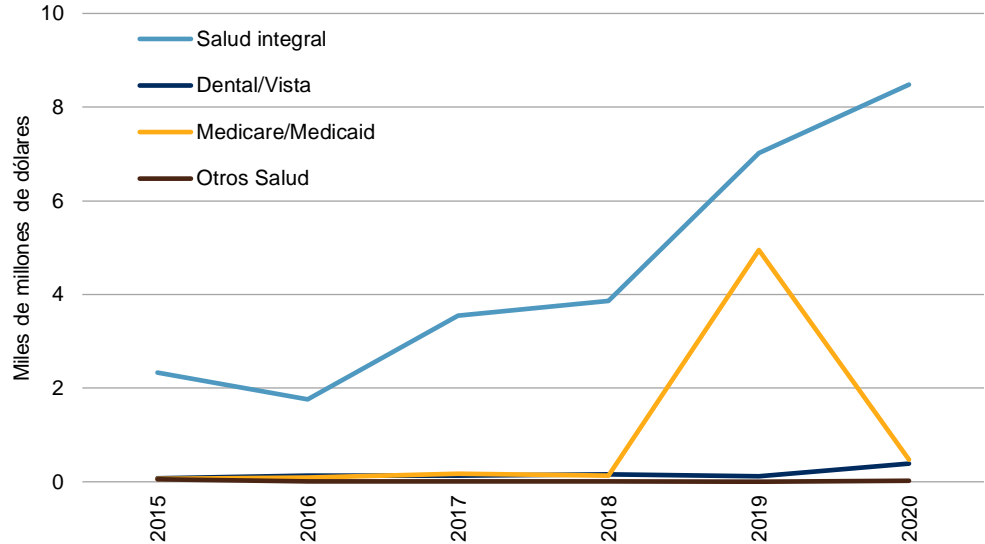


Luego de una breve aparición de las empresas proveedoras de Medicare/Medicaid en 2019, las aseguradoras de salud integral dominaron nuevamente las operaciones de las aseguradoras de salud.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Luego de una breve aparición de las empresas proveedoras de Medicare/Medicaid en 2019, las aseguradoras de salud integral dominaron nuevamente las operaciones de las aseguradoras de salud (ver figura 83).

Figura 83: AUM de ETFs según foco de compañías de seguros de vida

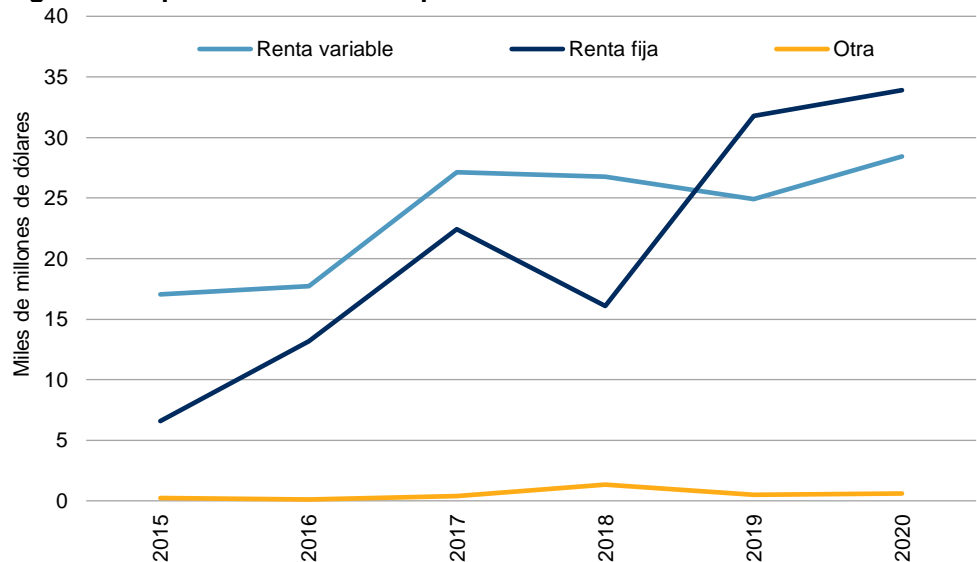


En 2015, los ETFs de renta fija representaron poco más de 25% de todas las operaciones de ETFs de las aseguradoras, pero en 2020, representaron más de la mitad de todas las operaciones de ETFs.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En 2015, los ETFs de renta fija representaron poco más de 25% de todas las operaciones de ETFs de las aseguradoras. En 2020, estos ETFs representaron más de la mitad de todas las operaciones de ETFs. Durante este período, la operación de ETFs de renta fija creció a una tasa anual de 39% por año (ver figura 84).

Figura 84: Operaciones de ETFs por clase de activo

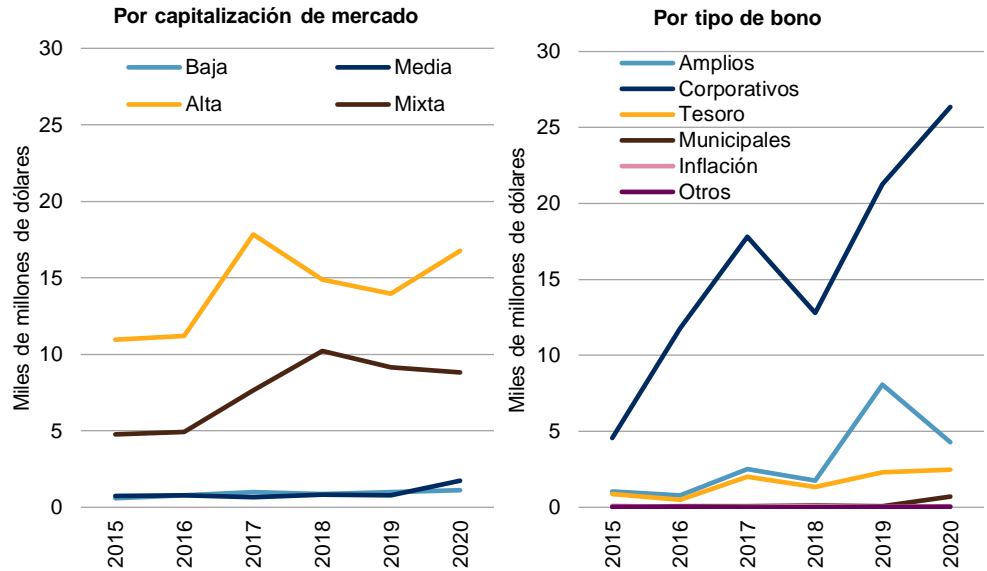


Entre los ETFs de renta variable, las operaciones de alta capitalización dominaron, mientras que entre los ETFs de renta fija, los ETFs corporativos fueron los más operados.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Entre los ETFs de renta variable, las operaciones de alta capitalización dominaron, mientras que, entre los ETFs de renta fija, los ETFs corporativos fueron los más operados (ver figura 85).

Figura 85: Operaciones de ETFs de renta variable y renta fija

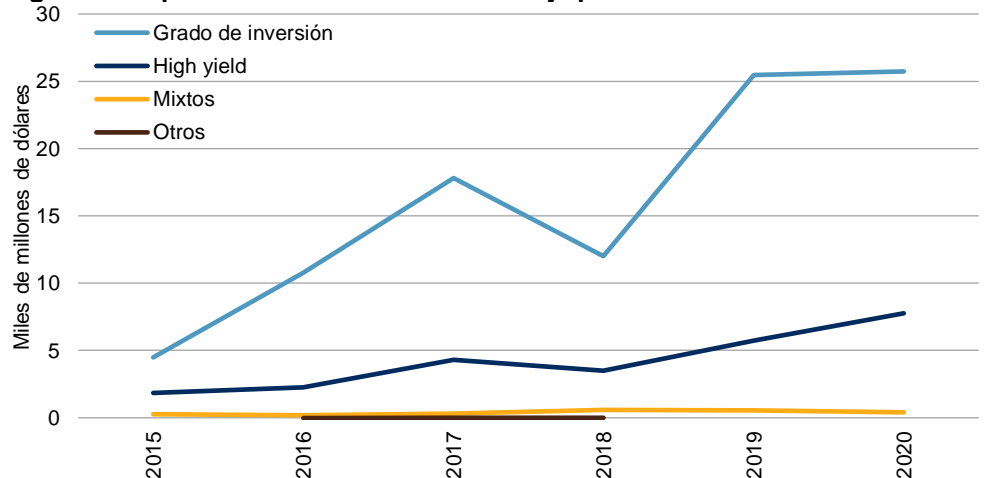


Los ETFs con grado de inversión fueron los más negociados, pero los ETFs high yield han aumentado su volumen de manera consistente.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Los ETFs con grado de inversión fueron los más negociados, pero los ETFs high yield han aumentado su volumen de manera consistente. En 2020, su volumen aumentó 35% y tuvieron un TCCA de cinco años de 33% (ver figura 86).

Figura 86: Operaciones de ETFs de renta fija por calidad crediticia

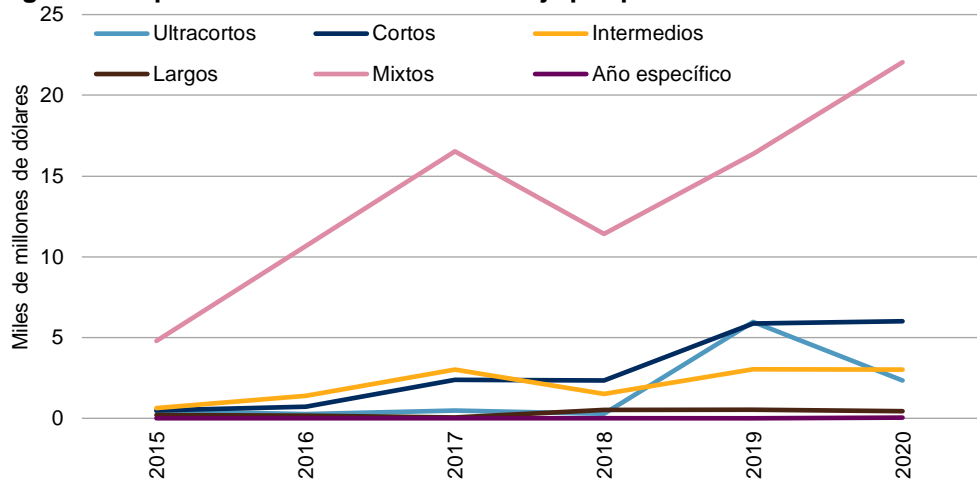


Entre los ETFs de renta variable, las operaciones de alta capitalización dominaron, mientras que entre los ETFs de renta fija, los ETFs corporativos fueron los más operados.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En general, los ETFs con vencimiento mixto fueron las que más se operaron. Los ETFs con vencimiento corto y ultracorto se han operado más en los últimos años, aunque sus volúmenes de transacción cayeron en 2020 (ver figura 87).

Figura 87: Operaciones en ETFs de renta fija por promedio de vencimiento

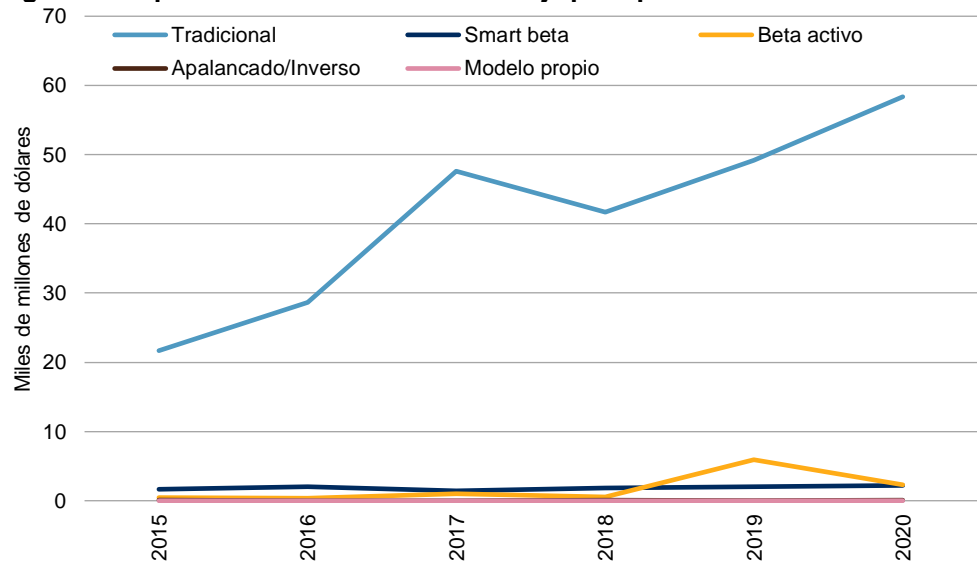


Las aseguradoras operaron principalmente ETFs del mercado tradicional, ponderadas por capitalización de mercado.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Las aseguradoras operaron principalmente ETFs del mercado tradicional, ponderadas por capitalización de mercado (ver figura 88).

Figura 88: Operaciones de ETFs de renta fija por tipo de beta

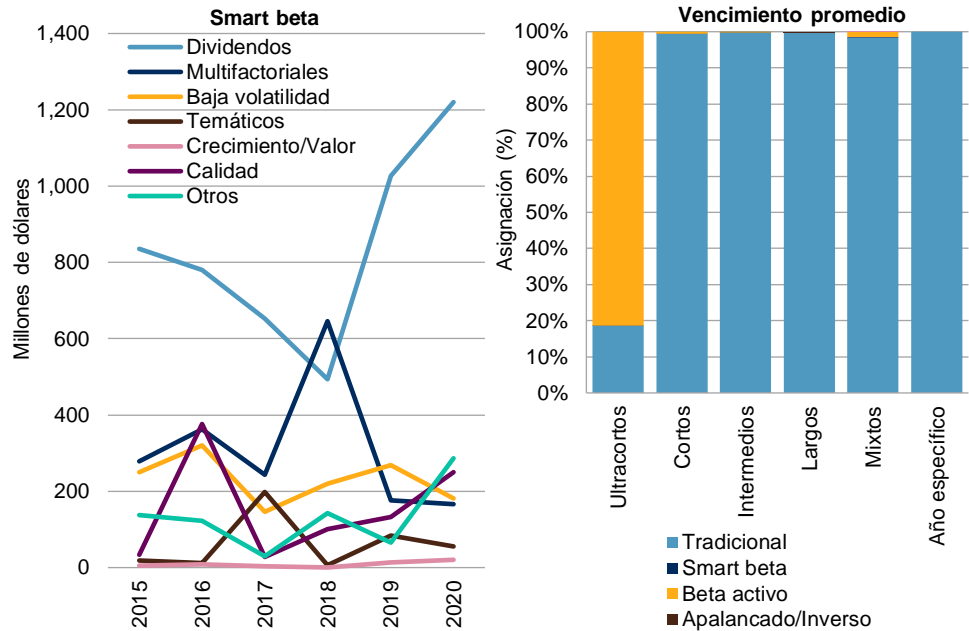


Así como con nuestro análisis de participación, entre los ETFs de smart beta de renta variable, los ETFs de dividendos fueron los más operados y los ETFs de beta activa dominaron las operaciones de ETFs de renta fija, con promedio de vencimiento ultracorto.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Así como con nuestro análisis de participación, entre los ETFs de smart beta de renta variable, los ETFs de dividendos fueron los más operados y los ETFs de beta activa dominaron las operaciones de ETFs de renta fija, con promedio de vencimiento ultracorto (ver figura 89).

Figura 89: Operaciones de ETFs por factor de smart beta y promedio de vencimiento

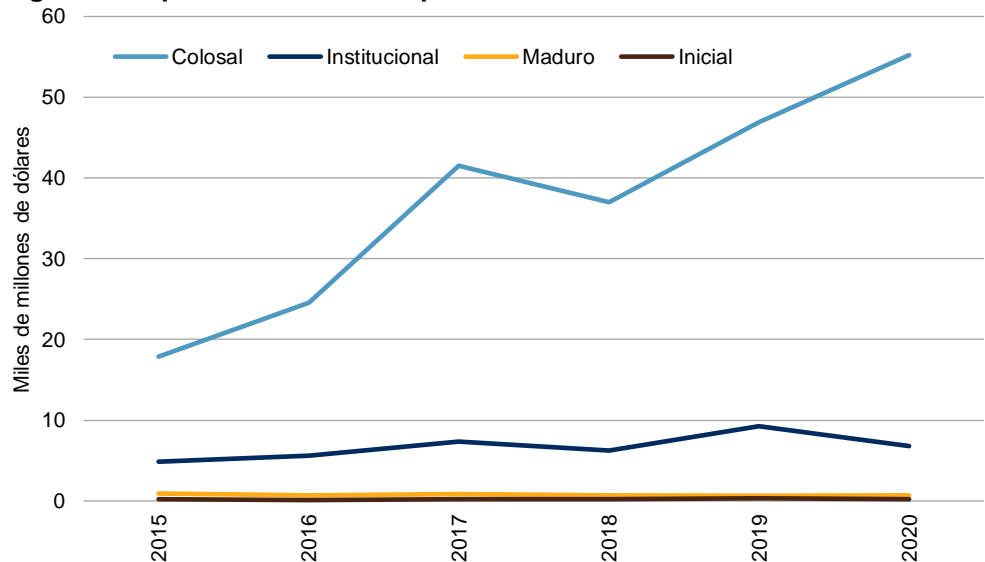


Al igual que el análisis de participaciones, los ETFs colosales dominaron las operaciones.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Al igual que el análisis de participaciones, los ETFs colosales dominaron las operaciones (ver figura 90).

Figura 90: Operaciones de ETFs por tamaño de ETF



Las aseguradoras han operado de manera consistente el doble de ETFs de los que han mantenido.

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Tasa y tamaño de operación de ETFs

Al combinar los datos de participación y operaciones, analizamos el volumen de operación versus las participaciones. Al dividir los volúmenes operados en un año específico por el número de ETFs mantenidos al inicio

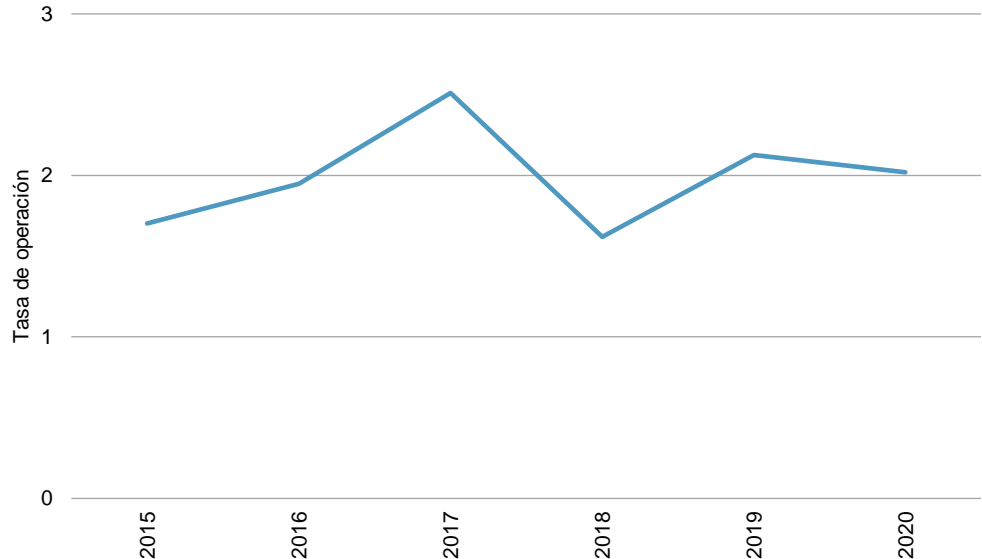
En 2020, las compañías de seguros de ETFs operaron 3.5 veces el monto de sus participaciones, mientras que las aseguradoras de P&C ese valor es de 1.5 veces.

Las sociedades anónimas tuvieron la mayor tasa de operación, pero también ha disminuido debido al aumento de las participaciones.

En términos de clase de activos, las aseguradoras operaron ETFs de renta fija con mucha mayor frecuencia que los de renta variable.

del mismo año obtuvimos el volumen de operación del año. Las aseguradoras han operado de manera consistente el doble de ETFs de los que han mantenido (ver figura 91).

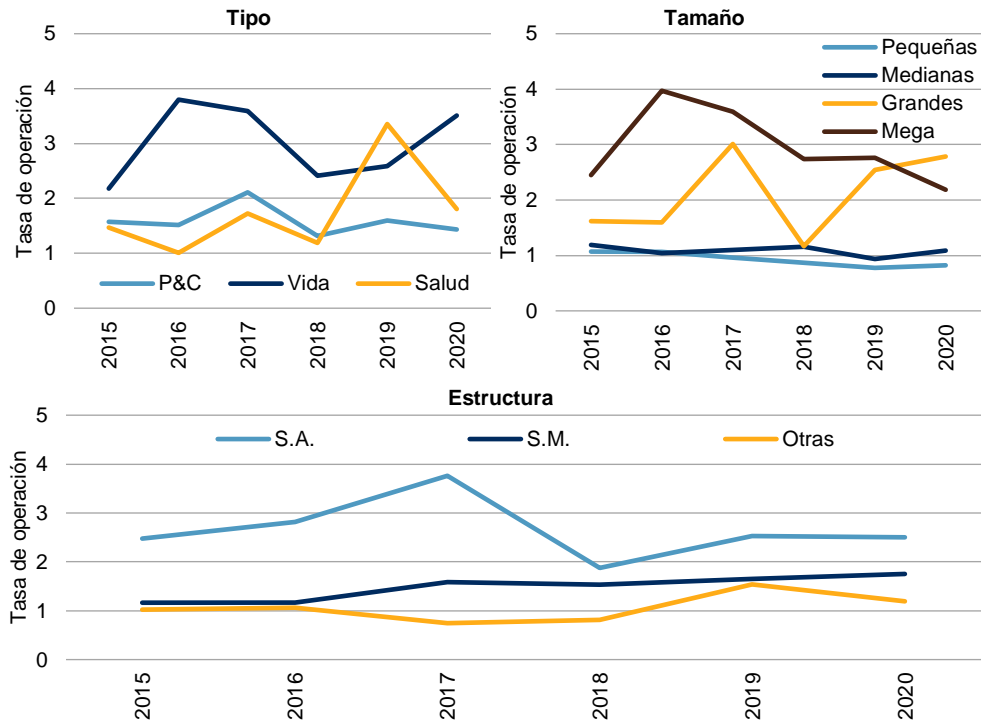
Figura 91: Tasa de operación de ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En 2020, las compañías de seguros de ETFs operaron 3.5 veces el monto de sus participaciones, mientras que las aseguradoras de P&C ese valor es de 1.5 veces. A medida que aumentan sus participaciones en ETFs, la tasa de operación de las mega aseguradoras cayó de manera sostenida y terminó 2020 en 2.19. La tasa de operación de las aseguradoras de alta capitalización varió más año a año y cerró 2020 en 2.79. Las sociedades anónimas tuvieron la mayor tasa de operación, pero también ha disminuido debido al aumento de las participaciones (ver figura 92).

Figura 92: Tasa de operación por tipo, tamaño y estructura de participación de la empresa



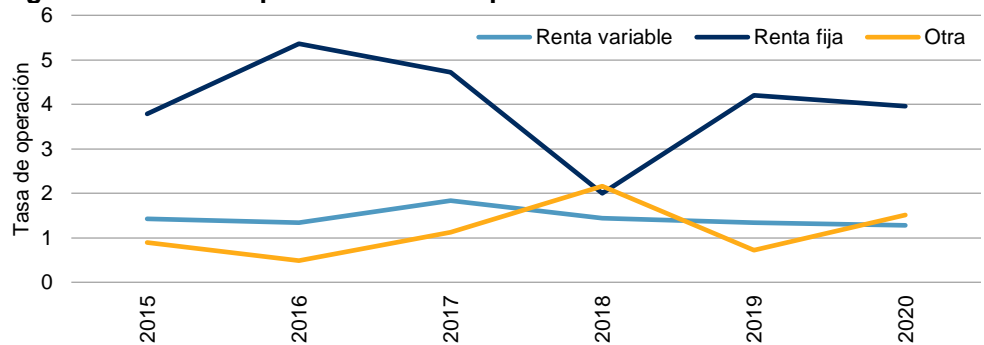
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Los ETFs corporativos, el tipo de ETF de renta fija más común en las participaciones, tuvieron una tasa de 4.5 veces en 2020; mientras que ese valor fue de 9.4 veces en 2016.

Incluso si las aseguradoras han mantenido menos activos en ETFs high yield, los operaron a una mayor tasa.

En términos de clase de activos, las aseguradoras operaron ETFs de renta fija con mucha mayor frecuencia que los de renta variable. La tasa de operación de renta variable se mantuvo bajo 2, mientras que en renta fija nunca bajó de ese valor (ver figura 93).

Figura 93: Tasa de operación de ETFs por clase de activo

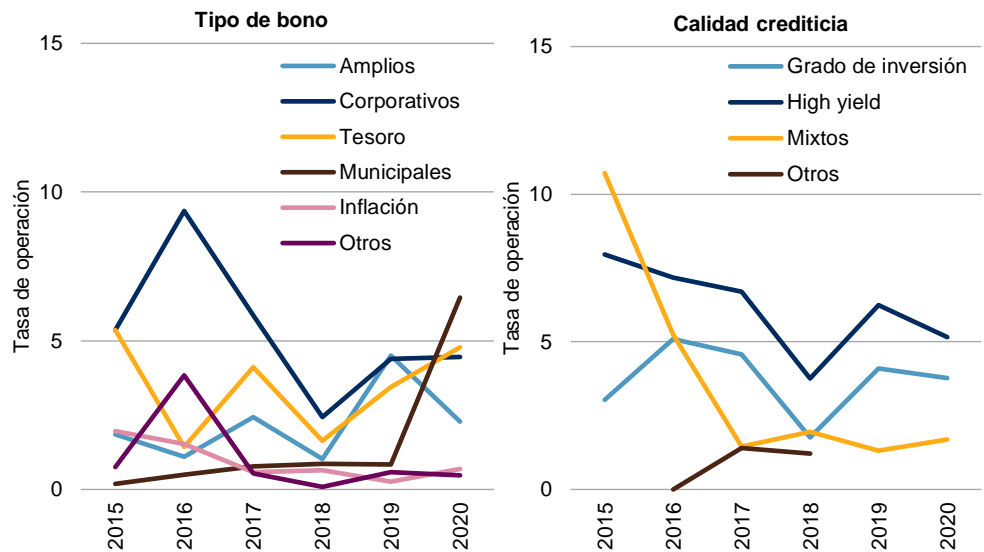


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

De manera consistente, la mitad de las operaciones completadas por aseguradoras fueron compradas y vendidas el mismo año.

Los ETFs corporativos, el tipo de ETF de renta fija más común en las participaciones, tuvieron una tasa de 4.5 veces en 2020; mientras que ese valor fue de 9.4 veces en 2016. Incluso si las aseguradoras han mantenido menos activos en ETFs high yield, los operaron a una mayor tasa (ver figura 94).

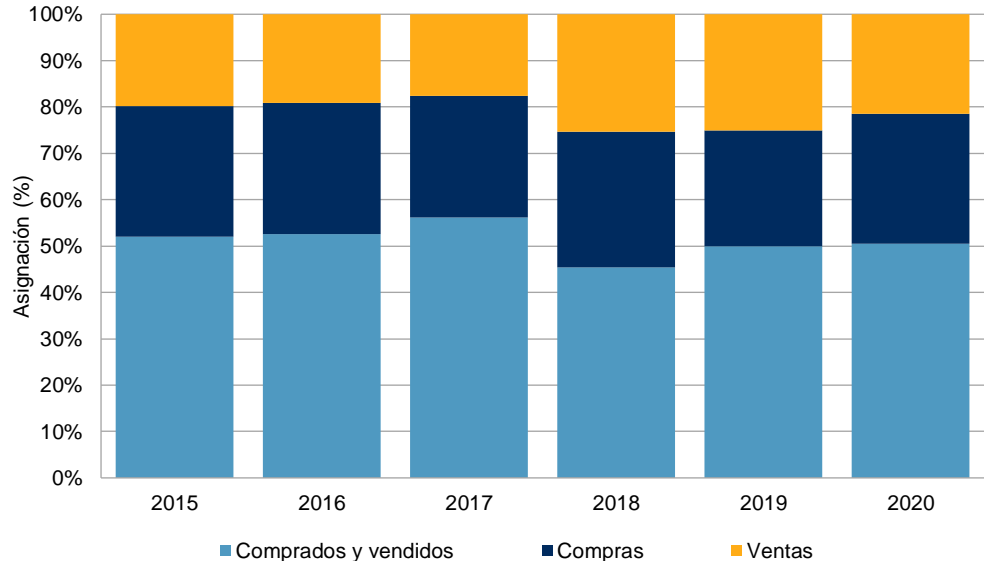
Figura 94: Tasa de operación de ETFs por tipo de bono y calidad crediticia



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Utilizando los calendarios de la NAIC, también podemos identificar los ETFs que fueron a) comprados en un año; b) vendidos en un año; o, c) comprados y vendidos en un año. De manera consistente, la mitad de las operaciones completadas por aseguradoras fueron compradas y vendidas el mismo año (ver figura 95).

Figura 95: Operaciones de ETFs según calendario de NAIC



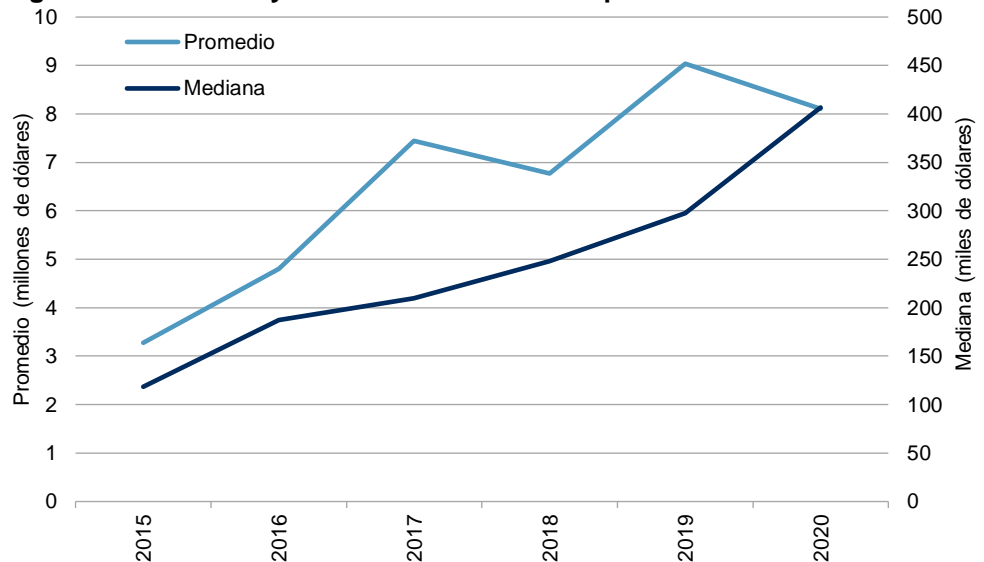
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Observamos una gran disparidad entre el promedio y la mediana de operaciones.

Los datos también nos permitieron observar el tamaño de las operaciones de ETFs. Observamos una gran disparidad entre el promedio y la mediana de operaciones. En 2020, el promedio de operación era de US\$ 8 millones, mientras que la mediana era de US\$ 406,000 (ver figura 96).

En 2020, el promedio de operación era de US\$ 8 millones, mientras que la mediana era de US\$ 406,000.

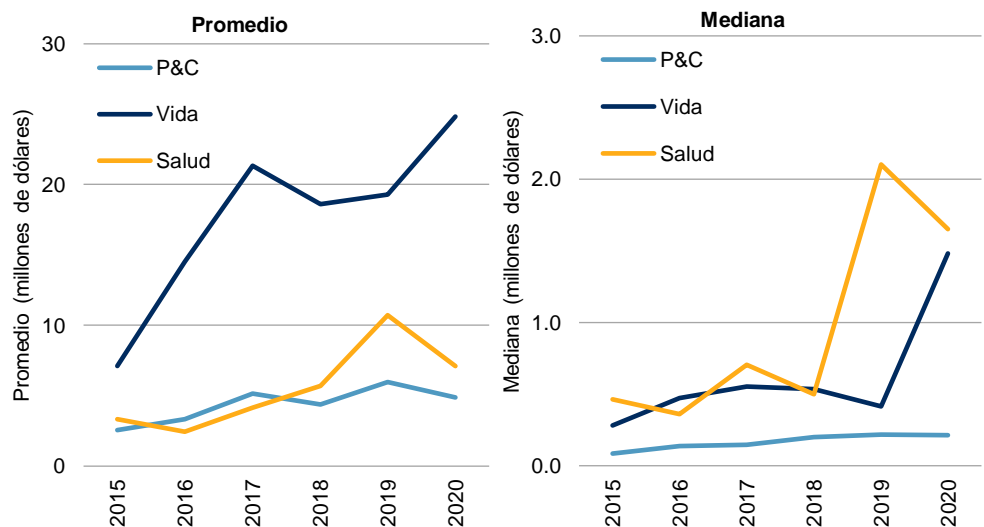
Figura 96: Promedio y mediana de tamaño de operación de ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Tanto para el promedio como para la mediana, las compañías de seguros de vida tuvieron un mayor promedio de tamaño de operación que las de P&C o salud. Sin embargo, las aseguradoras de salud tuvieron mayores medianas de operación (ver figura 97). Unas cuantas docenas de operaciones sobre US\$ 500 millones ejecutadas por grandes y mega aseguradoras explicaron esta tendencia.

Figura 97: Promedio y mediana de tamaño de operación por tipo de empresa



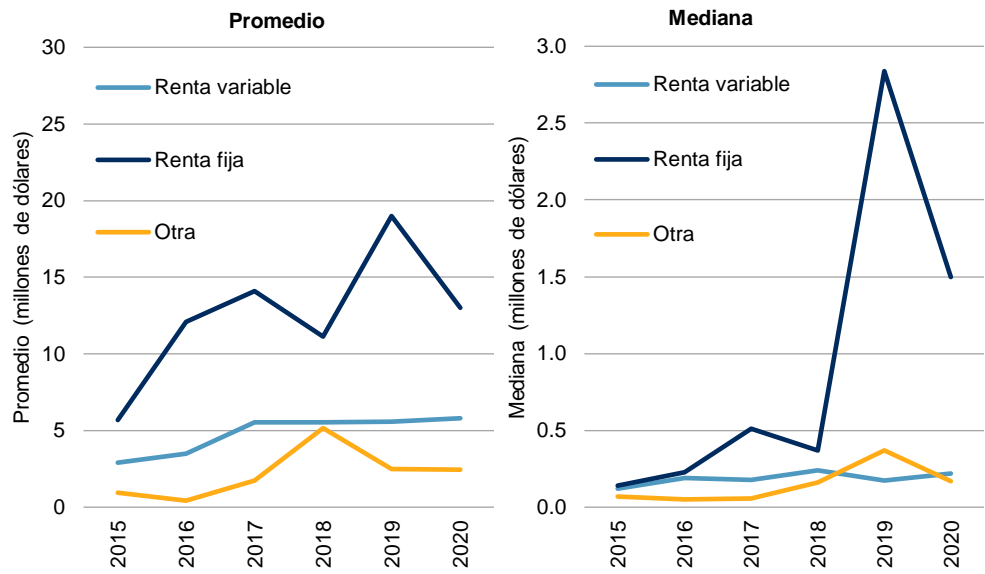
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Tanto para el promedio como para la mediana, las compañías de seguros de vida tuvieron un mayor promedio de tamaño de operación que las de P&C o salud.

Las operaciones de renta fija siempre tuvieron un mayor tamaño promedio de operación.

Las operaciones de renta fija siempre tuvieron un mayor tamaño promedio de operación. Hasta 2019, todos los tipos de activos presentaron aproximadamente el mismo promedio de tamaño de operación, pero en 2019 y 2020, los ETFs de renta fija tuvieron una mediana de tamaño de negociación mucho mayor (ver figura 96).

Figura 98: Promedio y mediana de tamaño de operación de ETFs por clase de activo



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

Hasta 2019, todos los tipos de activos presentaron aproximadamente el mismo promedio de tamaño de operación, pero en 2019 y 2020, los ETFs de renta fija tuvieron una mediana de tamaño de negociación mucho mayor.

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, First Bridge, una compañía analítica de CFRA que provee 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 2021. 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 nivel de control de calidad realizado por SPGMI. A fin de obtener información oportuna y completa, extrajimos los datos para el presente análisis el 7 de abril de 2021.

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 el grupo. Por ejemplo, si un grupo estaba compuesto por compañías individuales que presentan diferentes estructuras de participación (Sociedades Anónimas, Intercambio Recíproco, Sindicato de Lloyd), pero que SPGMI lo había 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.

En 2020, la base de datos de SPGMI contenía 6,137 empresas, tanto históricas como operativas. La mayoría de estas empresas (3,867 o 63%) pertenecieron a uno de los 626 grupos de aseguradoras; esto dejó 2,261 entidades de seguros independientes. Para este análisis, nos referimos a las “empresas” como la combinación de los 626 grupos y 2,261 entidades individuales. Esto nos da un total de 2,887 empresas en nuestro análisis (ver figura 99).

Figura 99: Compañías y Grupos

TIPO DE COMPAÑÍA	COMPAÑÍAS INDIVIDUALES	COMPAÑÍAS INDEPENDIENTES	PARTE DE UN GRUPO	NÚMERO DE GRUPOS	GRUPOS MÁS COMPAÑÍAS INDEPENDIENTES
P&C	3,468	1,374	2,094	325	1,699
Vida	1,069	404	665	145	549
Salud	1,600	483	1,117	156	639
Total	6,137	2,261	3,876	626	2,887

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Es posible que algunas compañías no hayan declarado sus estados financieros, que la NAIC no los haya informado a SPGMI, o bien que los datos no hayan llegado a la base de datos de SPGMI hasta el

7 de abril de 2021. Para comprobar la integridad de los datos, comparamos los activos invertidos informados⁶ de 6,137 empresas en 2020 versus 2019. De las 6,137 entidades, 293 presentaron activos en 2019, pero no en 2020. Sin embargo, estas empresas representaron solamente 1.38% del total de activos invertidos en 2019 (ver figura 100). Por el contrario, tuvimos 98.62% de empresas que presentaron datos en términos de activos invertidos. Del total de empresas que no informaron datos, el mayor número de presentaciones de datos tardías fueron las aseguradoras de seguros (9.95%). Esto puede haber tenido un impacto en el análisis de uso de ETFs por parte de aseguradoras de salud.

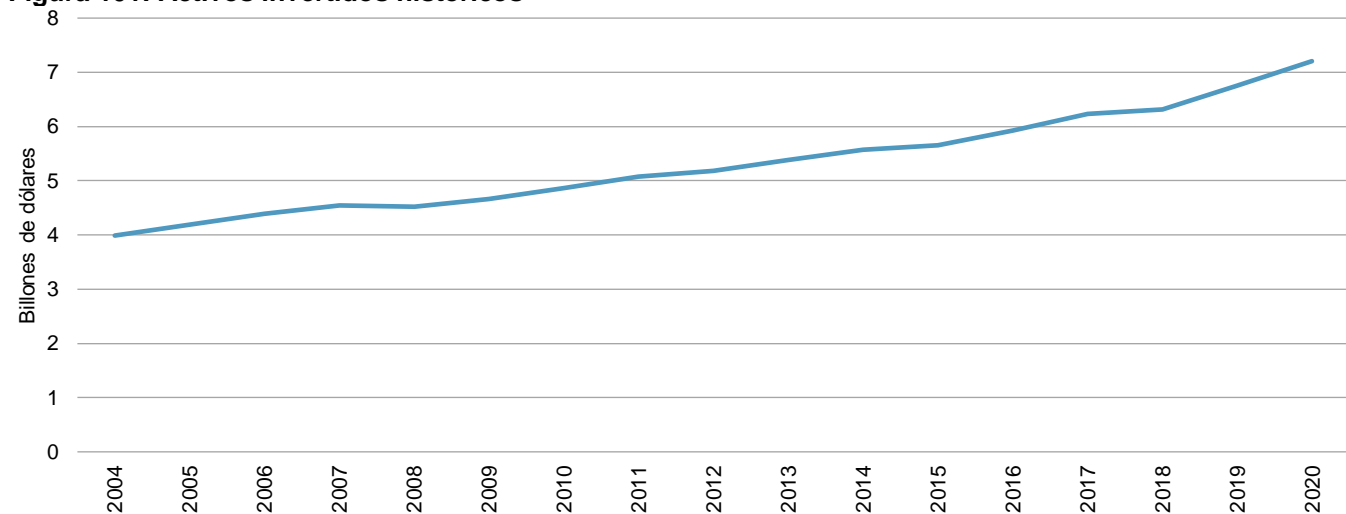
Figura 100: Empresas sin informaciones

TIPO DE COMPAÑÍA	NÚMERO DE COMPAÑÍAS	ACTIVOS INVERTIDOS (%)
P&C	106	1.57
Vida	54	0.81
Salud	133	9.95
Total	293	1.38

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En diciembre de 2020, la industria de seguros en EE. UU. tenía US\$ 7.2 billones en activos invertidos (ver figura 101).

Figura 101: Activos invertidos históricos



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

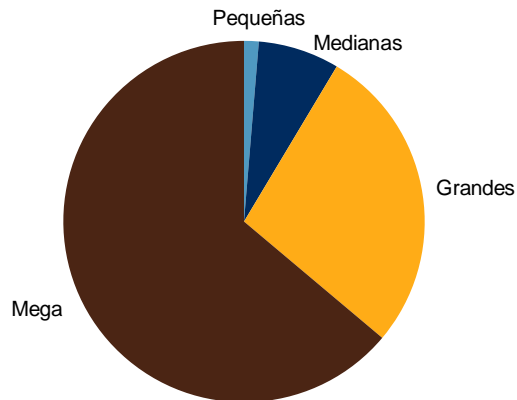
Separamos las empresas según tamaño, con base en la cantidad de activos invertidos al 31 de diciembre de 2020.

- Pequeño: Activos invertidos < US\$ 500 millones
- Mediano: US\$ 500 millones ≤ Activos invertidos < US\$ 5 mil millones
- Grande: US\$ 5 billones ≤ Activos invertidos < US\$ 50 mil millones
- Mega: Activos invertidos ≥ US\$ 50 mil millones

⁶ Los activos invertidos hacen referencia al efectivo neto admitido y los activos invertidos, informados en la página 2, línea 2 de la declaración anual.

Históricamente, los activos invertidos se concentraron en las mega aseguradoras. En 2020, las megaempresas representaron 64% del total de activos invertidos de la industria (ver figura 102).

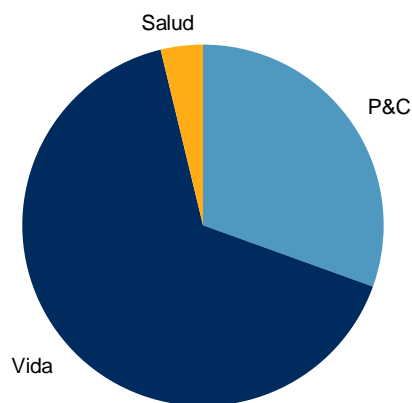
Figura 102: Activos invertidos por tamaño de empresa



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Los activos de las compañías de seguros de vida representaron aproximadamente 66% de todos los activos invertidos en la industria de seguros (ver figura 103).

Figura 103: Activos invertidos por tipo de empresa



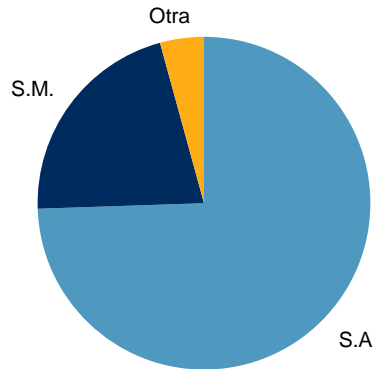
Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

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

- Acciones: Sociedades anónimas
- S.M. Sociedades mutualistas
- Otros: 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 solo 21% (ver figura 104).

Figura 104: Activos invertidos por estructura de participación de la empresa



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Los datos de SPGMI también nos permitieron clasificar las empresas según su foco de negocio. A efectos prácticos, agrupamos esta información de manera distinta a SPGMI.

Figura 105: Clasificaciones de focos de negocios

ASEGURADORAS DE P&C	ASEGURADORAS DE VIDA	ASEGURADORAS DE SALUD
Líneas financieras comerciales	Anualidades y seguros de accidentes y salud	Seguros de salud integral
Seguros de responsabilidad comercial	Anualidades	Seguros dentales/de la vista
Líneas comerciales	Seguros individuales de vida	Proveedor de Medicaid
Seguros contra negligencia médica	Seguros de vida	Proveedor de Medicare
Seguros para propiedades comerciales	Seguros de Vida (primas netas emitidas mínimas)	Otros seguros de salud
Seguros de compensación al trabajador	Seguros de vida y anualidades	Seguros de salud (primas netas emitidas mínimas)
Líneas de accidentes y salud	Seguros de accidentes colectivos y salud	Otros seguros de salud
Otros seguros de P&C	Seguros individuales de accidentes y salud	
Seguros de P&C (primas netas emitidas mínimas)	Seguros de vida y accidentes y salud	
Seguros personales	Seguros especiales de accidentes y salud	
Seguros de bienes personales	Seguros de crédito	
Grandes reaseguradoras	Otros seguros de vida	
Reaseguros		

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

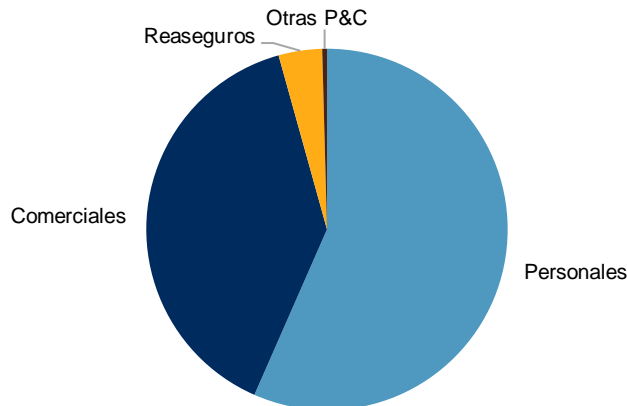
SPGMI tiene 13 clasificaciones para aseguradoras de P&C (ver figura 105). Dividimos estas clasificaciones en los siguiente cuatro grupos.

- Comercial: Foco en líneas comerciales financieras, Foco en responsabilidad comercial general, Foco en líneas comerciales, Foco en negligencia médica, Foco en propiedad comercial, Foco en compensación al trabajador
- Personal: Foco en líneas de seguros personales, Foco en seguros de bienes personales
- Reaseguros: Foco en grandes compañías de reaseguros, Foco en empresas de reaseguros

- Otros: Foco en seguros de accidente y salud, Seguros de P&C con primas netas emitidas mínimas, Otros seguros de P&C

Las compañías de seguros personales presentaron la mayoría de los activos y las de seguros comerciales abarcaron la mayoría del resto (ver figura 106).

Figura 106: Activos invertidos según foco de empresas de P&C

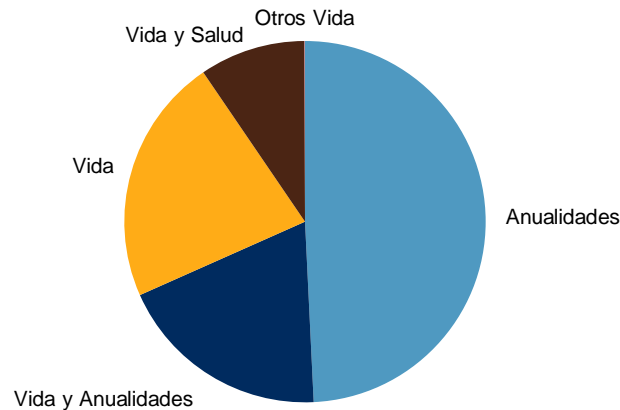


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Como muestra la figura 105, las aseguradoras de Vida tienen doce clasificaciones según foco de negocio, que condensamos en los siguientes cinco grupos.

- Anualidades: Foco de anualidades y seguros de accidentes y salud, Foco de anualidades
- Vida: Foco de seguros individuales de Vida, Foco de seguros de vida, Seguros de vida con primas netas emitidas mínimas
- Vida y Salud: Foco de seguros de accidentes colectivos y salud, Foco de seguros individuales de vida y seguros de accidentes y salud, Foco de seguros de vida y de accidentes y salud, Foco de seguros especiales de accidentes y salud
- Vida y anualidades: Seguros de vida y anualidades
- Otros: Foco de seguros de crédito, Otros seguros de vida

En el caso de las aseguradoras de Vida, las empresas de Anualidades presentaron casi la mitad de los activos invertidos (ver figura 107).

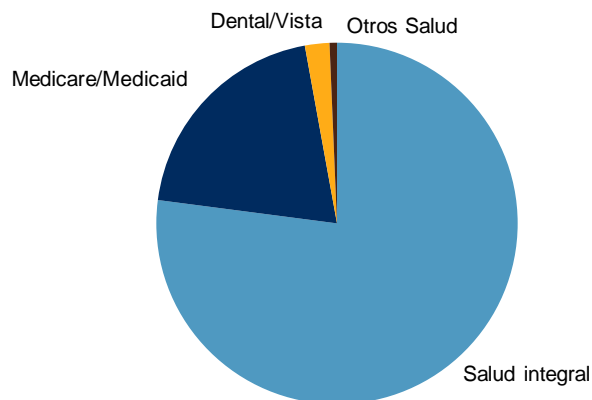
Figura 107: Activos invertidos según foco de compañías de seguros de vida

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Como muestra la figura 105, las aseguradoras de Vida tienen siete clasificaciones según foco de negocio, que condensamos en los siguientes cuatro grupos.

- Seguros de salud integral: Seguros de salud integral
- Seguros dentales/de la vista: Seguro dentales/de la vista
- Medicaid/Medicare: Proveedor de Medicaid, Proveedor de Medicare
- Otros: Foco en otros seguros de salud, Seguros de salud con primas netas emitidas mínimas, Otros seguros de salud

La mayoría de los activos invertidos en esta categoría perteneció a las compañías de seguros de salud integral (ver figura 108).

Figura 108: Activos invertidos según foco de compañías de seguros de salud

Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

A partir de la base de datos de SPGMI, extrajimos una lista de todos los ETFs mantenidos por compañías de seguros. Realizamos esto al hacer coincidir los números del símbolo de cotización (ticker) y CUSIP de los ETFs con los de una lista maestra. Cuando el CUSIP y los símbolos de cotización no coincidieron de manera exacta, utilizamos un método manual para identificar al ETF correcto. A pesar de la verificación de errores, las aseguradoras no siempre enviaron información

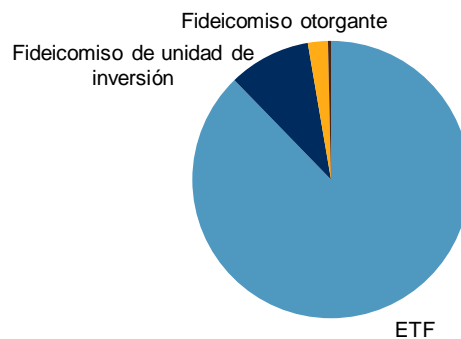
completa o correcta. En la medida en que los datos subyacentes tuvieron errores, este análisis contuvo errores.

Anexo 1.2: Información de First Bridge

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

Para el cierre del año 2020, First Bridge nos proporcionó una lista de 2,336 fondos. Notamos 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 inversión por cuotas o fideicomiso de otorgante. Las estructuras legales restantes, incluyendo ETFs semitransparentes, no representan un número importante de activos (ver figura 109). Por este motivo, no analizamos el uso de ETFs según su estructura legal y nos referimos a todos estos fondos como ETFs.⁷

Figura 109: AUM en ETFs por estructura legal

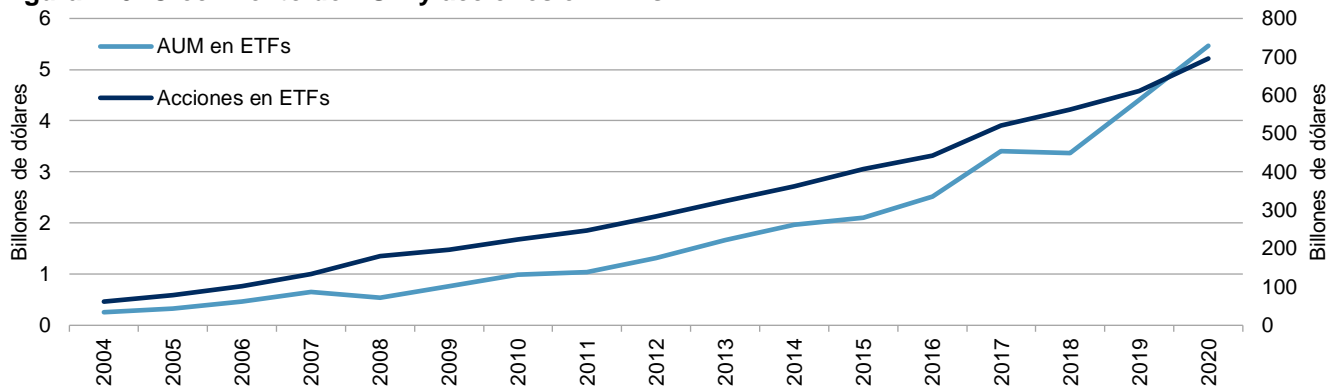


Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

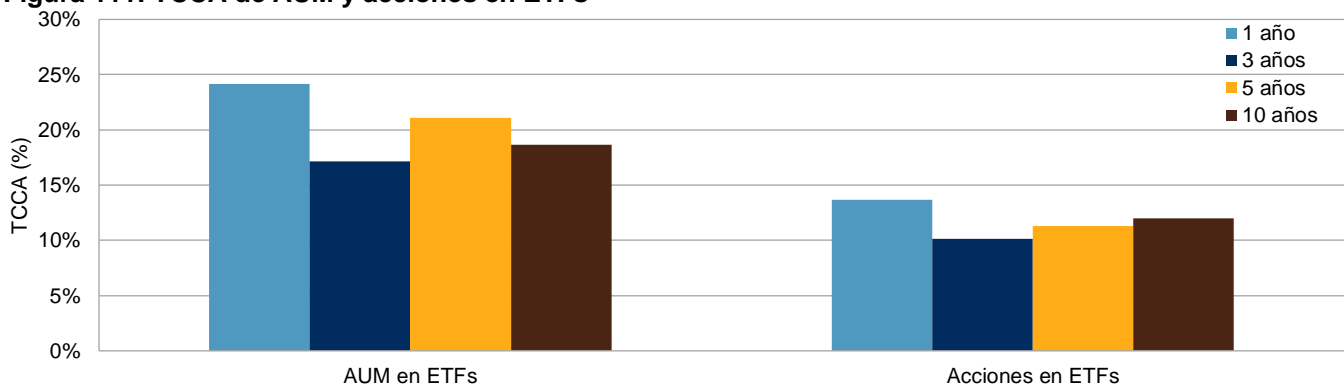
First Bridge proporcionó los AUM y precios de cada ETF. Al dividir los AUM por el precio, aproximamos el número de acciones en circulación en cualquier período. El análisis de acciones no es perfecto, dado que las divisiones de acciones podrían afectar estos valores. Además, la operación de ETFs con descuento o prima podría afectar el cálculo de acciones. No obstante, a nivel general, el análisis de acciones es direccionalmente útil.

En 2020, los AUM en ETFs superaron los US\$ 5 billones (ver figura 110). Durante los últimos diez años, los AUM en ETFs aumentaron a una tasa anual de 19%. Este aumento no se debió únicamente al alza extendida de los mercados de renta variable, dado que el número de acciones en circulación también aumentó en el mismo período a una tasa anual de 12% (ver figura 111).

⁷ Nuestro análisis excluye las notas negociadas en bolsa (ETNs).

Figura 110: Crecimiento de AUM y acciones en ETFs

Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Figura 111: TCCA de AUM y acciones en ETFs

Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

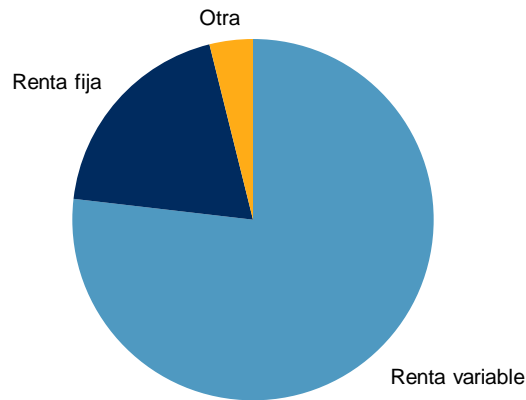
A menudo, First Bridge clasificaba los ETFs en mayor detalle del necesario para este análisis. En tal situación, combinamos campos para dar mayor sentido a nuestro análisis.

Por ejemplo, el campo de clase de activo de First Bridge contenía seis categorías diferentes. Agrupamos estas categorías en tres.

- Renta variable: Acciones
- Renta fija: Bonos
- Otros: Commodities y metales, Divisas, Fondos con fecha objetivo/Fondos multiactivos y Otros tipos de activos.

La gran mayoría de los ETFs de EE. UU. son de renta variable. Los ETFs de renta fija han crecido considerablemente en años recientes y abarcaron 19% del mercado de ETFs al cierre de 2020 (ver figura 112).

Figura 112: AUM de ETFs según clase de activos



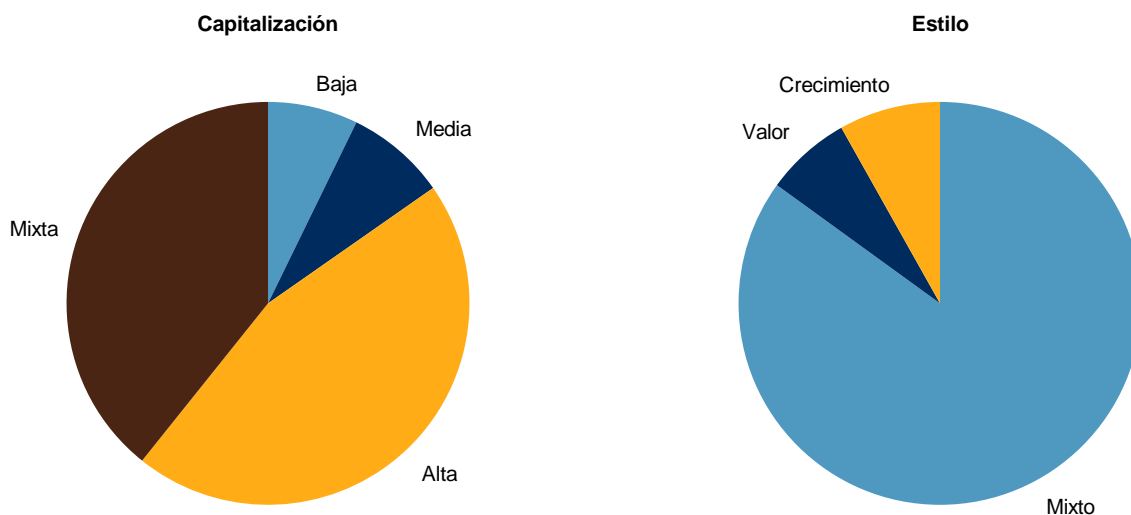
Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

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

- Mixta: Mercado general/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 concentraron la mayoría de los activos, con los ETFs mixtos siguiéndolos de cerca. En cuanto a estilos de inversión, los ETFs mixtos presentaron la mayor asignación (ver figura 113).

Figura 113: AUM en ETFs de renta variable según capitalización de mercado y estilo de inversión



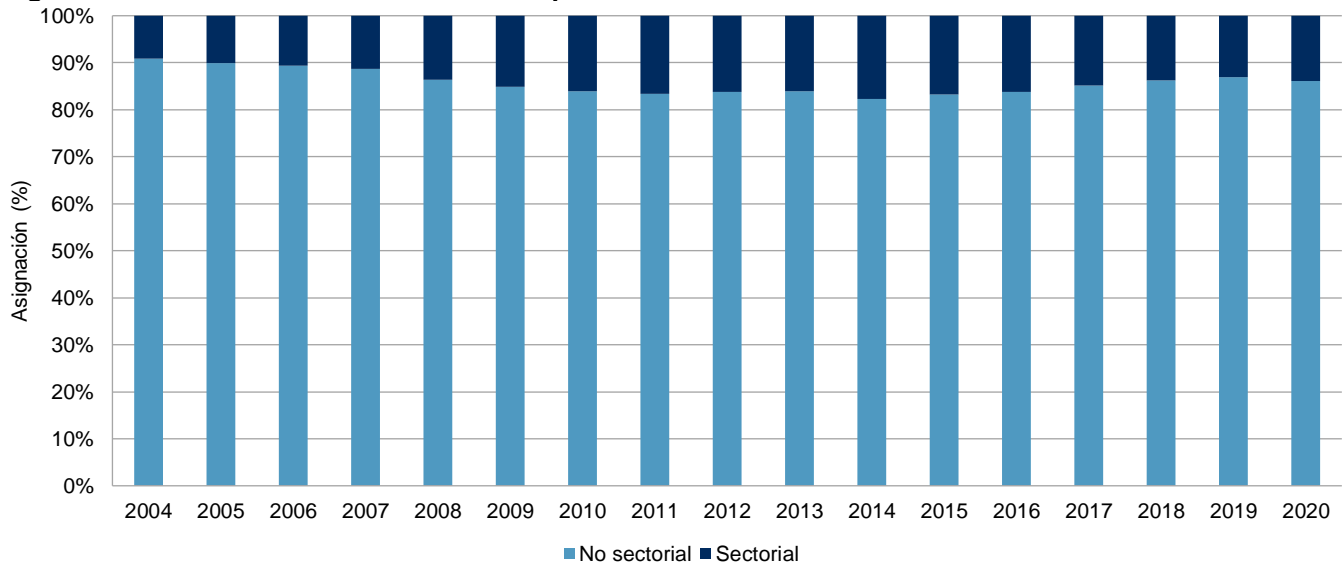
Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

First Bridge clasificó los campos de sectores individuales de los ETFs de renta variable. First Bridge también identifica si el ETFs corresponde a un sector específico o rota entre diferentes sectores. A partir de este campo, identificamos si un ETF de renta variable es un ETF sectorial o no.

- No sectorial: No se aplica, rotación/combinación de sectores
- Sectorial: Todos los otros

Si bien los AUM en ETFs sectoriales crecieron en 2020, como porcentaje de todos los ETFs de renta variable, el número de acciones en ETFs sectoriales se ha mantenido estable por cerca de una década (ver figura 114).

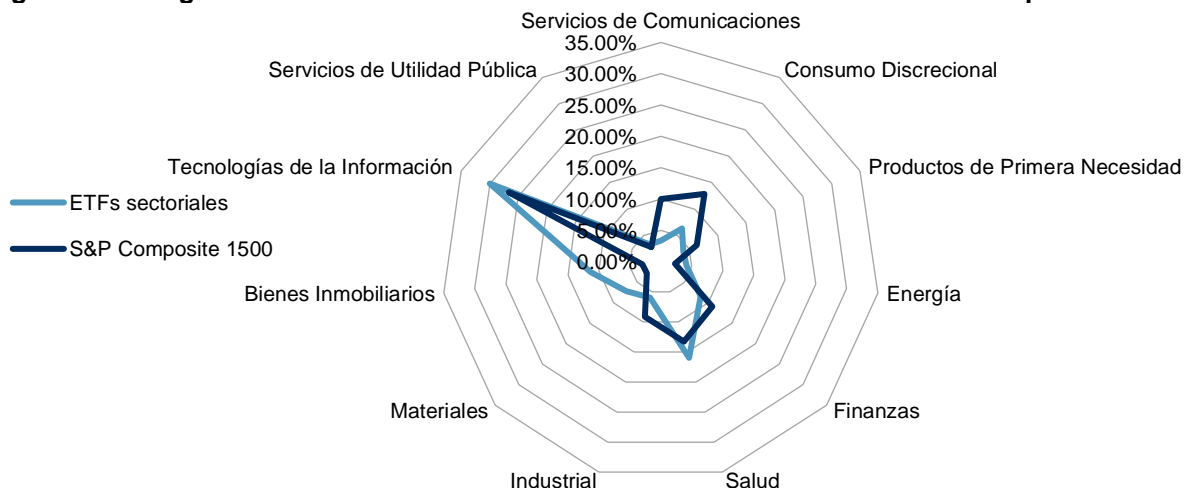
Figura 114: AUM en ETFs de renta variable por estado de sector



Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Comparamos la asignación del mercado de ETFs a diversos sectores en relación con la asignación sectorial dentro del S&P Composite 500 y notamos que los inversionistas en ETFs no replicaron las ponderaciones sectoriales del mercado más amplio (ver figura 115).

Figura 115: Asignación sectorial de ETFs de renta variable versus la del S&P Composite 1500



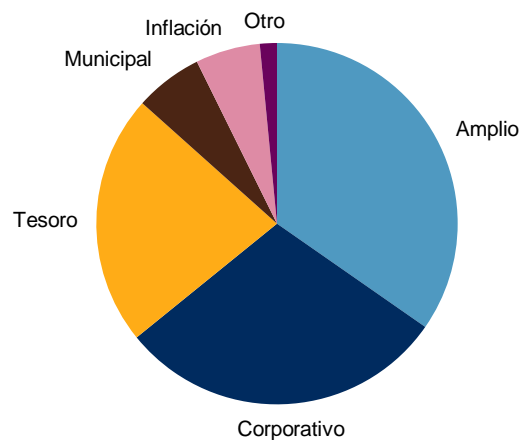
Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

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

- Amplio de mercado: Amplio de mercado
- Corporativo: Corporativo
- Tesoro: Bonos del Tesoro y Gubernamentales
- Municipales: Municipales
- Protegidos contra la inflación: Protegidos contra la inflación
- Otros: Convertibles, Hipotecarios y No se aplica

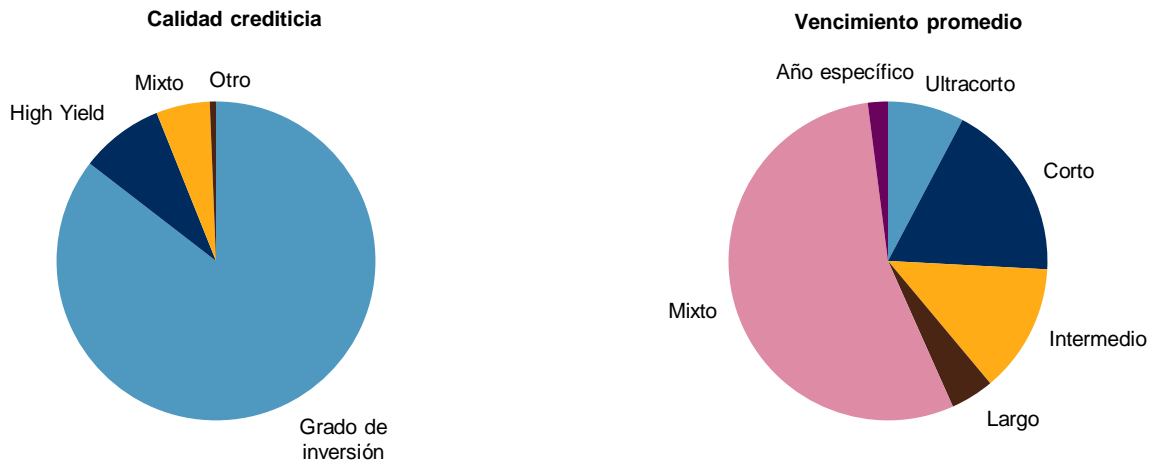
La mayor asignación fue realizada a los ETFs amplios de mercado. Sin embargo, todos los tipos aumentaron en dos dígitos sus AUM en ETFs en 2020, y los ETFs corporativos presentaron un aumento de 42% (ver figura 116)

Figura 116: AUM en ETFs de renta fija por tipo de bono



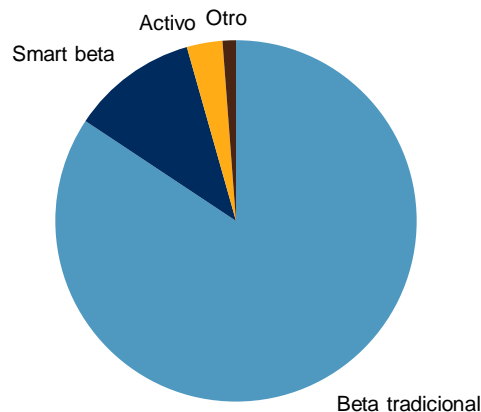
Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En cuanto a calidad crediticia, First Bridge clasificó a los ETFs de renta fija como Grado de inversión, High yield, Mixtos o No se aplica. Los ETFs con grado de inversión conformaron la mayor parte de los ETFs de renta fija. En cuanto a vencimiento promedio, First Bridge clasificó a 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 ETFs de renta fija tuvo un vencimiento mixto (ver figura 117).

Figura 117: AUM en ETFs de renta fija por calidad crediticia y vencimiento promedio

Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Estos gráficos poseen fines ilustrativos.

La mayoría de los AUM y acciones de 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. First Bridge clasificó las ponderaciones de portafolios de seis formas: Beta tradicional, Smart beta, Beta activa, Apalancado/Inverso y Modelo propio.⁸ La amplia mayoría de los ETFs en EE. UU. utilizó una ponderación por Beta tradicional o capitalización de mercado. Los inversionistas asignaron poco más de 11% a ETFs de smart beta (ver figura 118). También observamos un mayor uso de ETFs de beta activa.

Figura 118: AUM en ETFs por tipo de beta

Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

De los ETFs que usan Smart beta, 97% correspondió a ETFs de renta variable. Para estos ETFs, First Bridge utiliza 15 clasificaciones de Smart beta. Condensamos estas clasificaciones en los siguientes siete tipos.

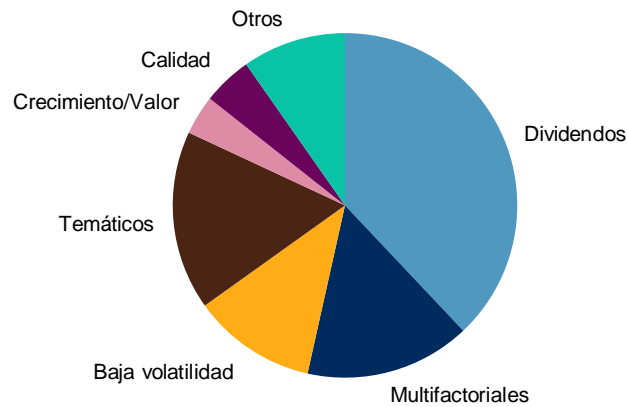
- Dividendos: Dividendos
- Baja volatilidad: Baja volatilidad

⁸ Vea las descripciones detalladas de smart beta de First Bridge: <https://www.firstbridgedata.com/smartbetadefinitions/Smart%20Beta%20Definition%20Framework.pdf>.

- Multifactoriales: Multifactoriales
- Temáticos: Temáticos
- Baja volatilidad: Control de riesgo/VIX
- Crecimiento/valor: Crecimiento/Valor con ponderación factorial, Crecimiento/Valor con ponderación por capitalización
- Otros: Replicación de fondos hedge, Beta elevada/baja, Superposición de opciones, Ponderación por ingresos, Estrategias, Calidad, Momentum y Ponderación equitativa.

Los ETFs de dividendos fueron los más frecuentes. Sin embargo, desde su creación en 2011, la asignación a ETFs de baja volatilidad ha aumentado considerablemente (ver figura 119).

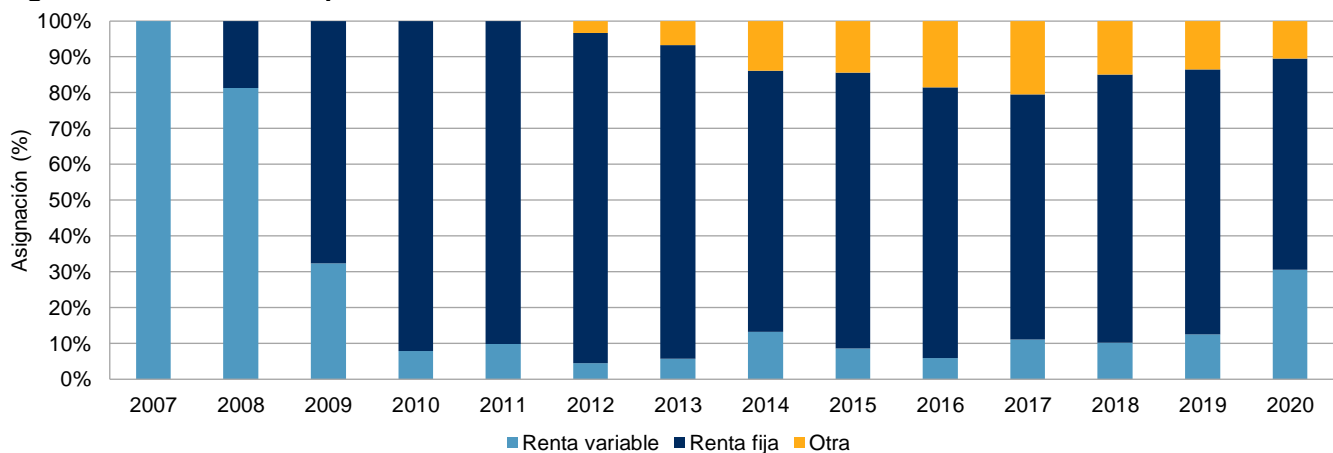
Figura 119: AUM en ETFs de renta variable por factor de smart beta



Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Aproximadamente 3.2% del total de ETFs de EE. UU. fueron de beta activa; esto significa un aumento de casi 100 bps desde 2019. La mayoría de los ETFs de beta activa fueron de renta fija. Sin embargo, el uso de ETFs de renta variable de beta activa aumentó en 2020 (ver figura 120).

Figura 120: ETFs activos por clase de activos



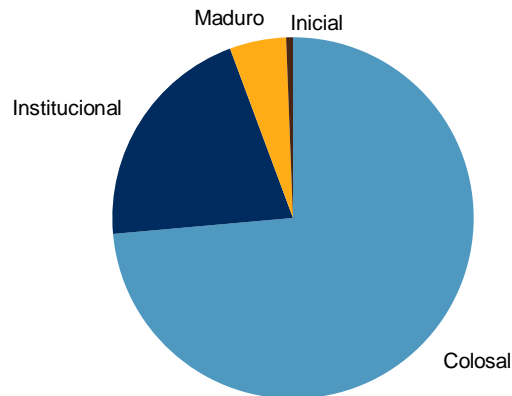
Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Clasificamos el tamaño de los ETFs en cuatro categorías, por monto de AUM.

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

Los inversionistas colocaron casi 75% de los AUM en ETFs colosales (ver figura 121).

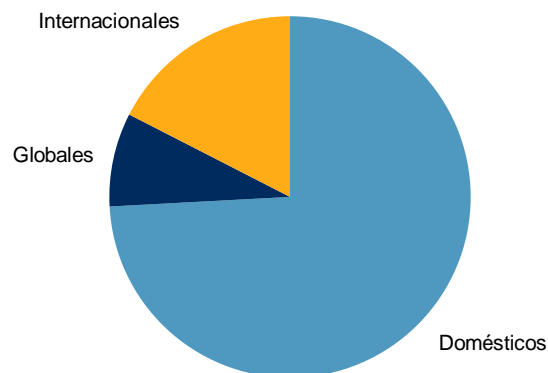
Figura 121: AUM de ETFs por tamaño de compañía



Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

El mercado de ETFs de EE. UU. invirtió principalmente en el mercado doméstico de ETFs (ver figura 122). Las inversiones en renta variable se asemejaron al mercado general de ETFs, pero los ETFs de renta fija presentaron un sesgo doméstico. Los fondos internacionales fueron principalmente de renta variable, mientras que los fondos globales tuvieron un gran componente de otras categorías.

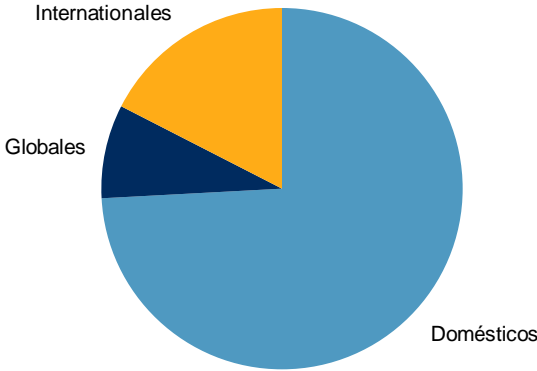
Figura 122: AUM en ETFs por región



Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

En términos de estado de desarrollo, la mayoría de la inversión en ETFs se realizó en países desarrollados. Los inversionistas fueron dos veces más proclives a invertir en fondos mixtos que estrictamente en fondos de mercados emergentes (ver figura 123).

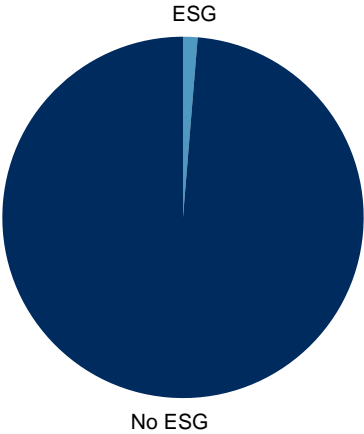
Figura 123: AUM en ETFs por nivel de desarrollo



Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Si bien el monto invertido en ETFs ESG se triplicó con creces en 2020, estos fondos representaron solamente 1.3% de todos los ETFs (ver figura 124).

Figura 124: ETFs ESG

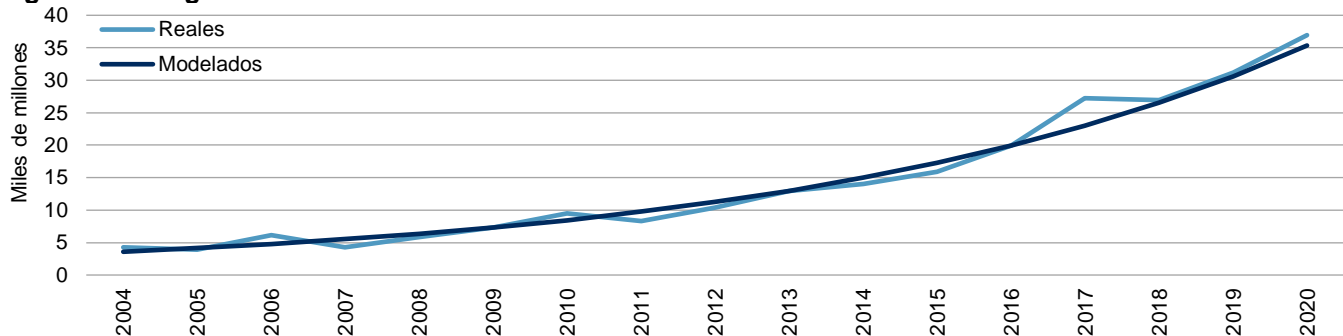


Fuente: First Bridge. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

ANEXO 2: REGRESIÓN LINEAL

Para crear un modelo del crecimiento de los AUM de ETFs, aplicamos una regresión lineal a los datos (ver figura 125).

Figura 125: Regresión lineal de AUM de ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

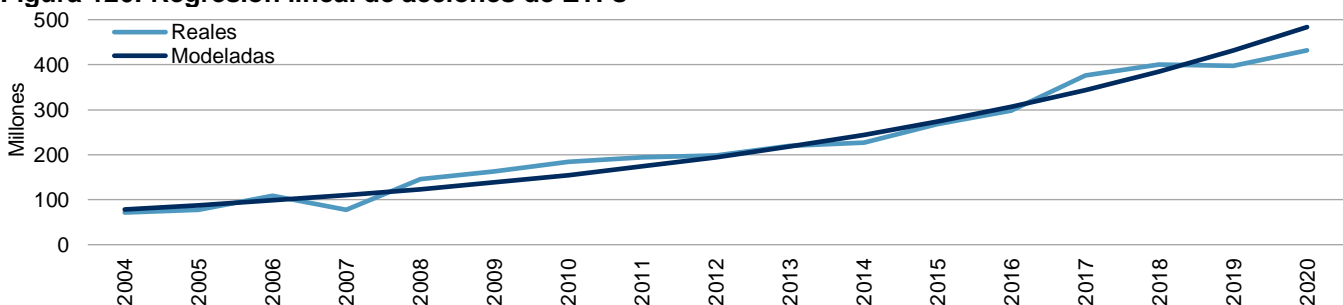
Con base en los datos, la siguiente ecuación describe la tendencia de AUM en ETFs en función del año.

$$\ln(\text{AUM en ETFs}) = 0.4131 \times \text{Año} - 264.7369$$

Este modelo tuvo un coeficiente de determinación de 96.94%. 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.

Realizamos un ejercicio similar con el número de acciones mantenidas por compañías de seguros (ver figura 126).

Figura 126: Regresión lineal de acciones de ETFs



Fuente: NAIC a través de S&P Global Market Intelligence. Datos de 31 de diciembre de 2020. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

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

$$\ln(\text{Acciones en ETFs}) = 0.1138 \times \text{Año} - 209.8957$$

Este modelo tuvo un coeficiente de determinación de 94.86%. Utilizamos este modelo para calcular el crecimiento futuro de las acciones.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2021 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, 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, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus subsidiarias. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

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

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

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

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

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spglobal.com/spdji.