

El panorama de la liquidez: operaciones vinculadas a los índices de S&P DJI en 2024

Colaboradores

Anu R. Ganti, CFA
Head of U.S.
Index Investment Strategy
anu.ganti@spglobal.com

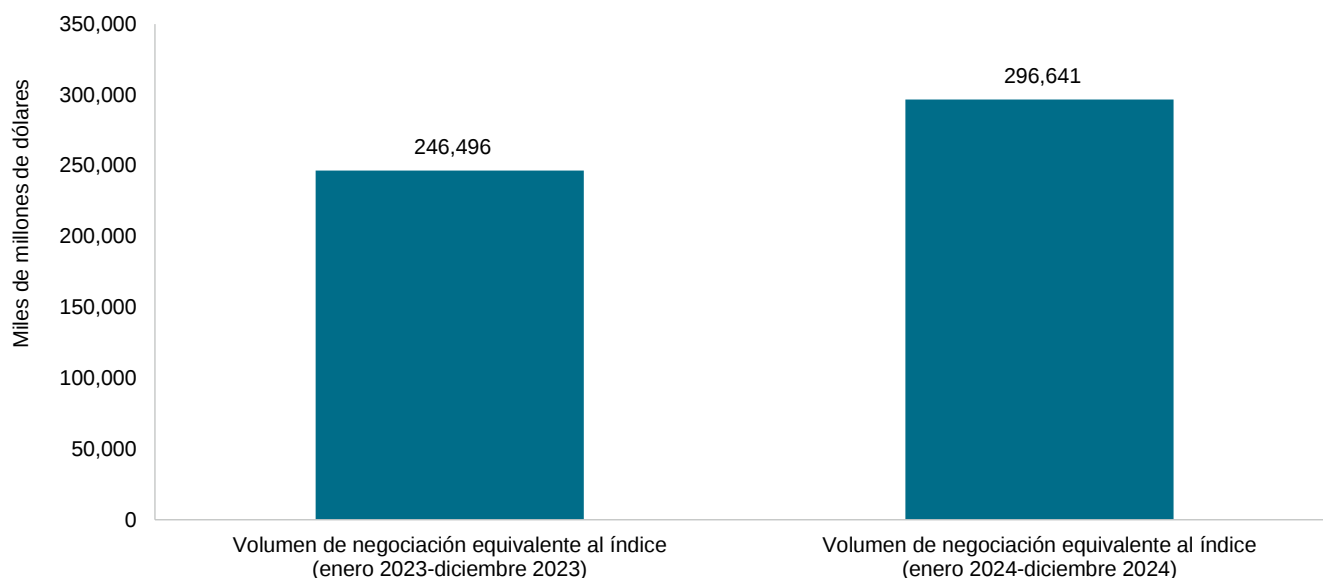
Tim Edwards, PhD
Managing Director
Index Investment Strategy
tim.edwards@spglobal.com

Igor Zilberman
Director
Index Capital Markets
igor.zilberman@spglobal.com

Resumen

Un ecosistema de operaciones sano promueve la transparencia de los precios, la eficiencia del mercado y la confianza para los participantes del mercado que operan en todas las frecuencias, desde operadores tácticos altamente activos hasta inversionistas pasivos que compran y mantienen. Actualizando nuestro análisis de **2023**, el presente documento examina los volúmenes de los productos operados que están vinculados a los índices producidos por S&P Dow Jones Indices (S&P DJI). Abarcando diferentes clases de activos y tipos de productos, los resultados ofrecen una visión de la creciente presencia de productos vinculados a índices dentro de los mercados de capitales internacionales.

- El valor económico de los volúmenes en productos vinculados a los índices de S&P DJI **aumentó en US\$ 50 billones en 2024**.
- El uso de productos vinculados a índices es cada vez más **activo** y la mediana del periodo de tenencia de los productos de S&P DJI cayó de **222 a 198 días**.
- Destacamos la importancia de los productos de **sectores e industrias** para expresar perspectivas del mercado y señalamos el creciente uso de futuros negociados en bolsa vinculados a estos índices.

Figura 1: los volúmenes vinculados a S&P DJI tuvieron un alza interanual de 20%

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 31 de diciembre de 2024. Ver las siguientes secciones para más detalles. Este gráfico posee fines ilustrativos.

¿Por qué seguir las operaciones?

Los fondos basados en índices, que apenas existían hace 50 años, desempeñan ahora un papel destacado en los mercados financieros globales.¹ El crecimiento de la inversión pasiva ha coincidido con una mayor disponibilidad y uso de productos negociables (es decir, listados) basados en índices,² y su crecimiento combinado puede crear beneficios tanto para los usuarios activos como para los pasivos.

Uno de estos beneficios es la expansión de mecanismos que facilitan el **descubrimiento o la formación de precios**. Por ejemplo, ahora hay productos listados que siguen el [S&P 500®](#), incluyendo futuros y ETF listados en todo el mundo, que en combinación operan casi 24 horas al día. En consecuencia, los inversionistas ya no tienen que esperar hasta que las bolsas de valores subyacentes estén abiertas para evaluar el impacto de los eventos nocturnos, un hecho confirmado por la observación de que los mercados de renta variable de EE. UU. generalmente abren a precios que siguen la línea de donde sus futuros estaban operando recientemente.

¹ Ganti, Anu y Lazzara, Craig: "[Shooting the Messenger](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, 22 de noviembre de 2022.

² El primer fondo mutuo para seguir al S&P 500 se creó en 1976, el primer futuro que para seguir al mismo índice operó en 1982, la primera opción listada llegó en 1983, el primer ETF se creó en 1993 y la gama global de productos sigue expandiéndose. Vea también la sección: "El ecosistema de operaciones del S&P 500" en el presente documento y el artículo de Edwards, Tim et al: "[Active and Passive Harmonics: Frecuencias de Comercio de Productos Vinculados a Índices](#)", Journal of Beta Investment Strategies, invierno de 2024.

Otro beneficio es la mejora de **la eficiencia del mercado**. Por ejemplo, los precios cotizados de un ETF que sigue al The 500™ pueden estar respaldados por el gran y líquido ecosistema de operaciones vinculado al mismo índice, lo que permite a los arbitrades y creadores de mercado minimizar valuaciones incorrectas al combinar operaciones en un producto con operaciones en otro, a menudo incluyendo derivados como futuros y opciones vinculadas al mismo índice.

Mientras tanto, motivados por la capacidad de explotar cualquier discrepancia, los usuarios altamente activos de productos basados en índices añaden **transparencia** al examinar cada cambio en el precio, composición o metodología del índice.

Todo esto puede ayudar a los participantes del mercado a mantener la **confianza** en que índices como el S&P 500 replicarán fielmente su mercado objetivo y que los productos licenciados seguirán de cerca el índice.

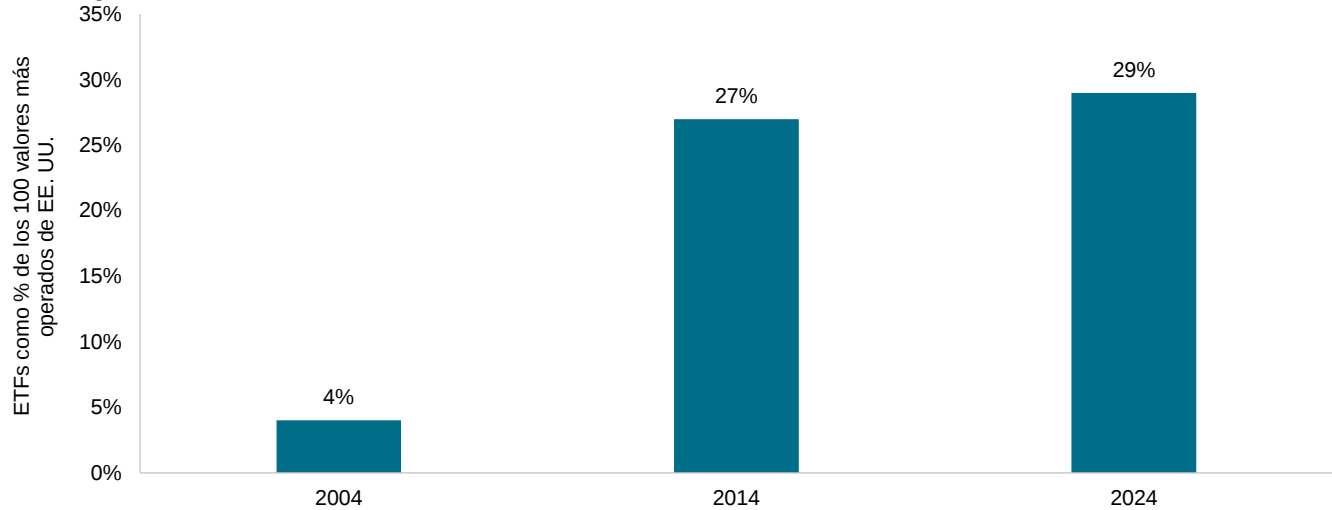
Así, además de indicar la presencia de participantes del mercado de alta frecuencia, **los datos de volúmenes** nos dan una señal de los potenciales efectos de red que surgen de una mayor liquidez: un mercado que está mejor “vigilado” por los arbitrades es potencialmente uno con vínculos más fuertes reforzados entre un índice y su objetivo, y entre productos vinculados a índices y los índices que buscan seguir.

Volúmenes de negociación equivalentes de los índices de S&P DJI

El crecimiento de la inversión basada en índices se ejemplifica claramente mediante el crecimiento de los ETFs, que cuentan con una gama cada vez más amplia de productos globales que continúan teniendo un rápido crecimiento en activos.³ La figura 2 muestra que **los ETFs también constituyen una porción creciente de los valores más negociados en EE. UU.** En 2024, los ETFs que siguen índices representaron casi un tercio (29 de los 100 principales) de los valores de acciones cotizados en EE. UU. más operados según volúmenes en dólares en 2024, un aumento de siete veces desde 2004.

³ “[ETF Impact Report 2025-2026](#)”, State Street Investment Management, mayo de 2025. Si bien algunos ETFs son gestionados activamente y, por lo tanto, no siguen un índice, la gran mayoría tanto de productos como de activos están vinculados a un índice.

Figura 2: los productos basados en índices constituyen casi un tercio de los valores más operados



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Bloomberg LLC. Datos de 31 de diciembre de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las operaciones basadas en índices también incluyen instrumentos como futuros, opciones y opciones sobre ETFs, y la gama de productos ha crecido más allá de los vehículos tradicionales de ETFs para incluir ofertas como productos operados en bolsa apalancados e inversos.⁴ A fin de proporcionar una estadística conjunta de todas las operaciones relevantes en productos vinculados a cada índice, debemos especificar cómo deben tratarse las operaciones en los distintos tipos de productos, incluidas las opciones.

El volumen de negociación equivalente al índice (IET)⁵ está diseñado para reflejar la exposición económica al índice que se está negociando en el momento en que se produce una operación; se determina por la capacidad de respuesta a corto plazo del instrumento a los movimientos del índice subyacente.⁶

La figura 3 presenta un desglose del IET asociado a todos los índices de S&P DJI. Los datos comprenden un periodo de 12 meses de operaciones en 1,614 productos que siguen más de 800 índices y están listados en casi 30 países diferentes. Destacamos que abarcan acciones y bonos, reflejando un formidable ecosistema de acciones negociables y uno de renta fija en crecimiento.⁷

⁴ El término “ETP” se utiliza habitualmente para agrupar los ETFs con otras estructuras relacionadas o similares pero jurídicamente distintas, como los fideicomisos operados en bolsa, los ETFs apalancados e inversos y los pagarés operados en bolsa.

⁵ Ver el artículo de Edwards, Tim et al: “[El panorama de la liquidez: operaciones vinculadas a los índices de S&P DJI](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 16 de septiembre de 2024.

⁶ En el Anexo se detalla cómo se calcula el volumen de IET para los distintos tipos de productos.

⁷ Un estudio de los volúmenes operados en los mercados de renta fija se presenta el informe de Godec, Nicholas: “[Análisis de renta fija de 2024](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, 17 de enero de 2025.

Figura 3: IET de los índices de S&P DJI

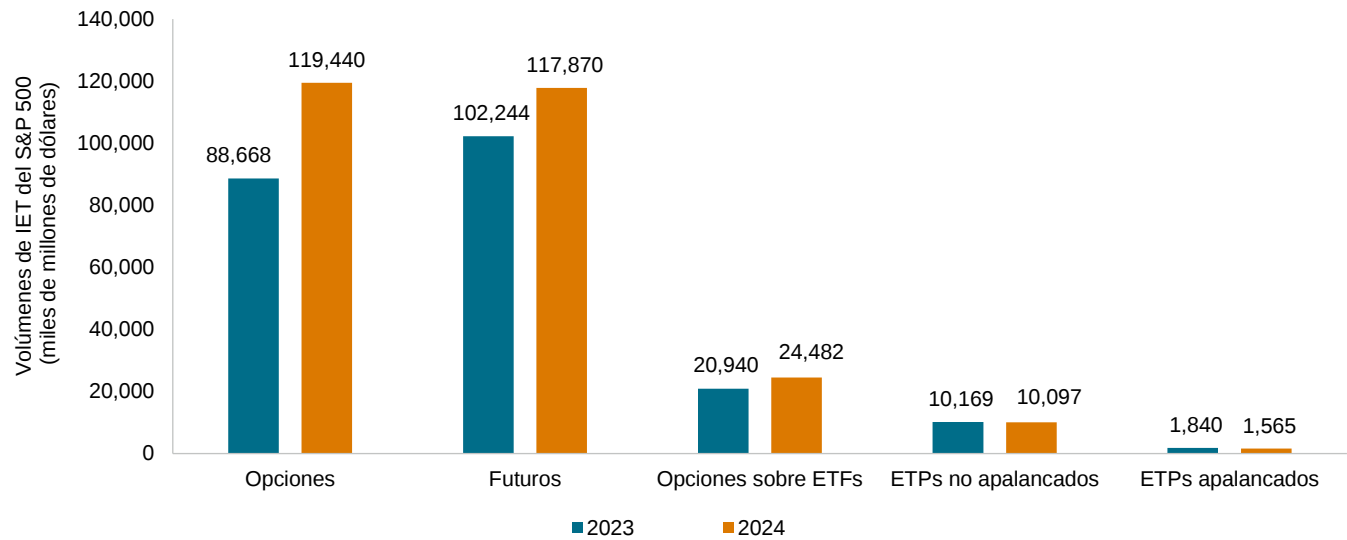
Categoría de índice	IET (miles de millones de dólares)			
	Total	Futuros	Opciones	ETPs
Renta variable amplia de EE. UU.				
S&P 500	273,454	117,870	143,922	11,662
Dow Jones Industrial Average®	8,486	7,603	150	733
S&P MidCap 400®	1,203	943	2	258
Renta variable internacional				
S&P/ASX 200	1,933	1,843	80	10
S&P/TSX 60	1375	1,313	7	56
Sectores de renta variable				
Sectores del S&P 500	3,591	447	259	2,885
Otros sectores de renta variable	1,920	58	163	1,699
Renta fija				
iBoxx High Yield	926	12	143	771
iBoxx Investment Grade	817	10	38	769
Otro				
VIX®/estrategias de opciones	1,319	920	134	266
Todos los otros productos vinculados a índices de S&P DJI	1,615	136	5	1,475

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Datos de 31 de diciembre de 2024. Cada producto se ha incluido en una de las tres categorías siguientes: futuros, opciones y ETPs, entre los que figuran los ETFs convencionales y otras estructuras menos comunes como los ETFs apalancados e inversos y los pagarés operados en bolsa (ETNs). Obsérvese que la columna de opciones incluye tanto las opciones vinculadas a índices como las opciones sobre ETPs vinculados a índices. En el Anexo se ofrecen más detalles. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El ecosistema de negociación del S&P 500

El The 500 por sí solo representa una proporción significativa del total de la figura 3, llegando a un monto de **US\$ 273 billones**, y constituyó gran parte del aumento de más de US\$ 50 billones en las estadísticas anuales mostrado en la figura 1. La figura 4 presenta un desglose de este crecimiento por tipos de producto vinculados al S&P 500.

Figura 4: el crecimiento del volumen de productos vinculados al S&P 500 aumentó en 50 billones de dólares



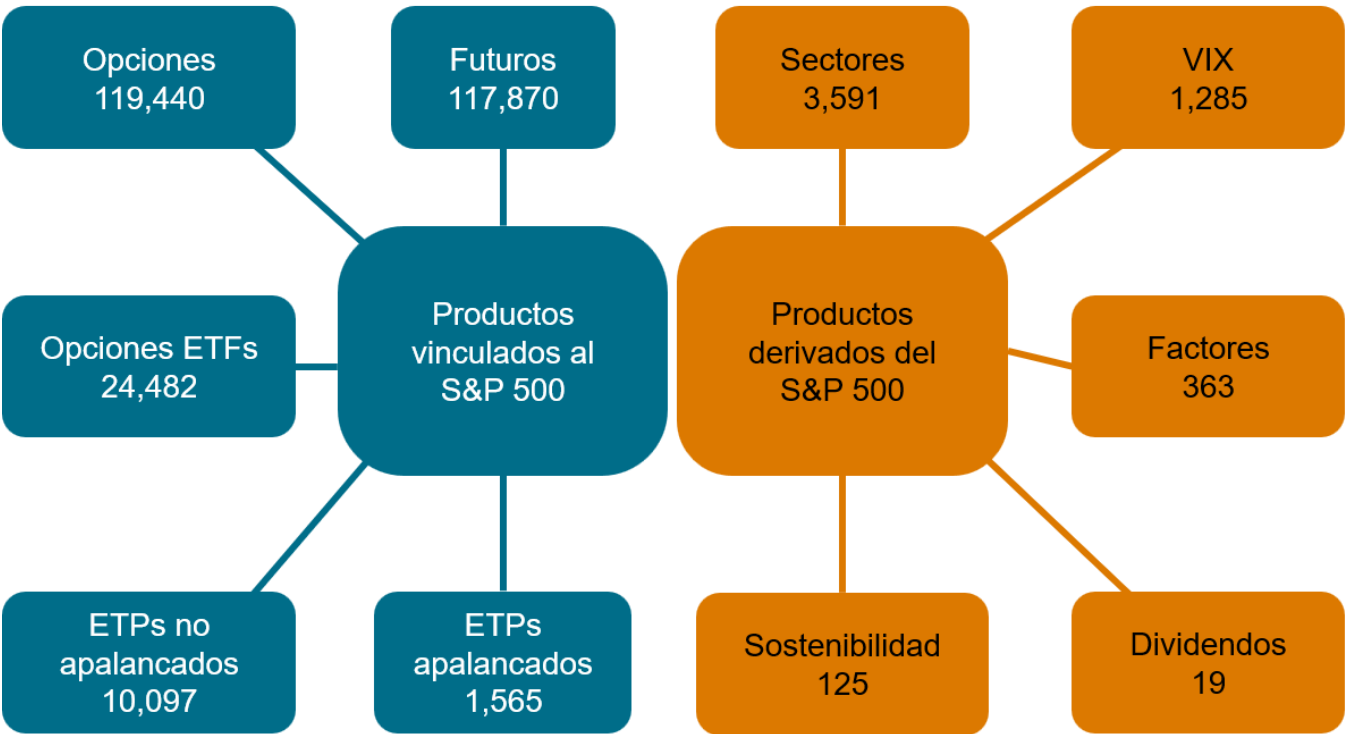
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Datos del periodo de 12 meses que finalizó el 31 de diciembre de 2024 y del periodo de 12 meses que finalizó el 31 de diciembre de 2023. Este gráfico posee fines ilustrativos. El multiplicador utilizado para el IET de las opciones en 2024 fue de 0.23, consistente con el promedio de 2024. Vea el Anexo para más detalles.

Cada uno de estos productos tiene sus propios mercados que permiten a los participantes cubrir posiciones o expresar perspectivas direccionales. Juntos, **al permitir que el riesgo se transfiera de un mercado a otro, crean conexiones que mejoran la eficiencia del mercado**. Vale la pena enfatizar que este ecosistema abarca no solo diferentes tipos de productos, sino también índices y productos relacionados. La forma más simple de tales conexiones se demuestra con los nodos en el lado izquierdo de la figura 5, que ilustran el ecosistema de operaciones asociado únicamente al S&P 500. En la parte derecha de la figura 5, mostramos el IET en productos vinculados a índices derivados del The 500, como sectores, factores y dividendos. Estos productos abarcan 5 billones de dólares adicionales, contribuyendo a un total de IET en el ecosistema del S&P 500 de **279 billones de dólares**.

Las conexiones en la fijación de precios y volúmenes pueden producirse en la parte izquierda de la figura 5 mediante enlaces de arbitraje y transferencia de riesgos, lo que permite que un mercado líquido en un producto respalde la fijación de precios en otro. Por ejemplo, los creadores de mercado en opciones del S&P 500 podrían proteger sus exposiciones delta con futuros, un vendedor de ETFs del S&P 500 podría requerir opciones de compra para gestionar el riesgo de su posición, o los inversionistas institucionales podrían usar ETFs durante el día y

ETFs o futuros no listados en EE. UU. después del horario de cotización para reaccionar a eventos macro que ocurren después del cierre del mercado.⁸ Las conexiones entre los elementos del lado derecho de la figura 5 dependen de sus respectivas conexiones con el centro. Por ejemplo, el arbitraje es posible utilizando los sectores del S&P 500 para replicar el S&P 500 al ponderarlos en las proporciones adecuadas. Los beneficios que se generan en la formación de precios y la eficiencia del mercado a partir de las relaciones a través del ecosistema pueden entenderse como **efectos de red de liquidez**.

Figura 5: el ecosistema del S&P 500 – IET conjunto en miles de millones de dólares



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Datos para el periodo de 12 meses finalizado el 31 de diciembre de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos. Vea el Anexo para más detalles.

Uso activo de productos pasivos

En su famoso artículo “[La aritmética de la gestión activa](#)”, William Sharpe caracterizó a todos los inversionistas como pasivos o activos y concluyó que, en un mercado hipotéticamente estilizado, el inversionista activo promedio debe tener un rendimiento inferior después de los costos. El mercado real es más complejo: hay muy pocos participantes del mercado verdaderamente pasivos en el sentido de la definición de Sharpe, que compran y mantienen un conjunto de valores durante un largo horizonte sin hacer ningún ajuste. Mientras tanto, hay inversionistas activos que mantienen y operan productos vinculados a índices. La figura 2

⁸ Consulte “[El panorama de la liquidez: operaciones vinculadas a los índices de S&P DJI](#)”, op. cit., donde abordamos el crecimiento del ecosistema de liquidez del S&P 500 alrededor del mundo.

mostró la creciente prevalencia de ETFs entre los valores más operados, mientras que las figuras 3, 4 y 5 mostraron evidencia significativa y creciente sobre **el uso activo de productos pasivos**.⁹

¿Qué tan activos? Para calibrar el comportamiento de los participantes del mercado que utilizan productos vinculados a índices, podemos comparar los volúmenes de operación con los activos invertidos (o el interés abierto en el caso de futuros y opciones) para estimar un periodo medio de tenencia entre los participantes del mercado. Por ejemplo, consideremos un fondo que tiene activos estables por un valor de US\$ 100 millones y un volumen de negociación conjunto de US\$ 200 millones durante un año. Podemos dividir la primera cifra por la segunda para llegar a un periodo de tenencia promedio implícito de seis meses. Por supuesto, cualquier valor puede y probablemente tendrá una mezcla de inversionistas que negocian con diferentes frecuencias; **es poco probable que el “promedio” sea típico**.¹⁰

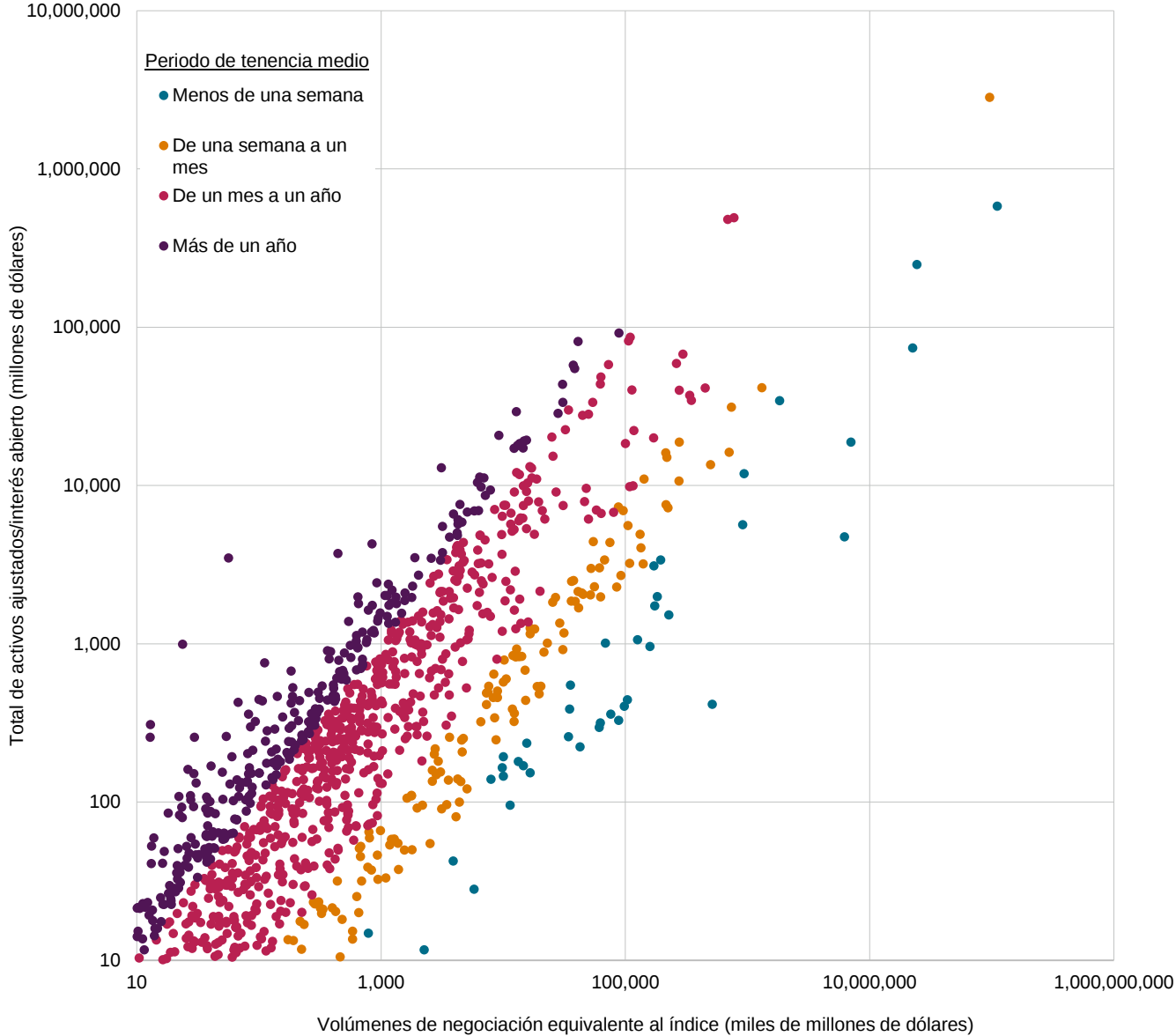
La figura 6 visualiza el rango de volúmenes de operación y activos en los diferentes productos vinculados a índices de S&P DJI. Cada producto licenciado está representado por un único punto de datos en el gráfico de dispersión, coloreado según la relación entre activos y volumen de cada producto (es decir, coloreado según el periodo medio de tenencia implícito). Tanto los activos como los volúmenes se ajustaron para estimar el grado de exposición económica en el índice subyacente que se mantenía u operaba.¹¹ Con el fin de centrarnos en productos que suscitan cierto nivel de interés entre inversionistas y operadores, nuestra muestra se limitó a ETPs, futuros, opciones sobre ETPs y opciones con al menos US\$ 10 millones tanto en activos promedio como en volúmenes anuales (una vez ajustados de la misma manera que el IET).

⁹ Consulte [“Active and Passive Harmonics: Trading Frequencies of Index-Linked Products”](#), op.cit.

¹⁰ Si un inversionista rota sus posiciones 100 veces al día, y otros 99 inversionistas mantienen sus posiciones sin vender nunca, aunque sea matemáticamente correcto, es engañoso observar que, en promedio, operan una vez al día. Debido a la presencia de creadores de mercado y otros participantes de alta frecuencia, sospechamos que muchos productos basados en índices tendrán una distribución asimétrica de los periodos de tenencia entre los distintos asset owners.

¹¹ Tanto los volúmenes como los activos se ajustaron mediante el mismo factor para cada producto, siguiendo la metodología de IET que se detalla en el Anexo.

Figura 6: activos y volúmenes en productos vinculados a índices de S&P DJI



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Los activos ajustados/interés abierto se promedian y los volúmenes de IET se sumaron a lo largo del año. Muestra truncada en activos ajustados o volúmenes de IET inferiores a US\$ 10 millones. Para cada producto, el periodo medio de tenencia en días es (activos/IET) x 365. Datos de 31 de diciembre de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos. Nota: escala logarítmica utilizada para ambos ejes.

La figura 6 confirma que hubo varios productos asociados con una frecuencia promedio de negociación relativamente alta en relación con sus activos en circulación, confirmando que al menos **algunos productos vinculados a índices estaban asociados con algunos inversionistas altamente activos.**

Ofreciendo una estadística más amplia y resumida, la figura 7 muestra las medianas de periodo de tenencia no ponderadas para todos los productos representados en la figura 6, y lo

mismo para el año anterior.¹² La mediana del periodo de tenencia de todos los productos en 2024 fue de 198 días calendario, o casi siete meses, una disminución de casi el 10% respecto a los 222 días reportados el año pasado. Tomando una media ponderada por activos, debido al mayor interés en los productos más líquidos, el periodo medio de tenencia fue mucho más corto (solo nueve días), lo que es coherente con lo que se informó en 2023.¹³

Figura 7: la mediana del periodo de tenencia en los diferentes productos disminuyó



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Muestra truncada en activos ajustados o volúmenes de IET inferiores a US\$ 10 millones. Datos de 31 de diciembre de 2024 con base en datos del año calendario de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las comparaciones entre activos (o interés abierto) y volúmenes, y los consiguientes periodos medios de tenencia derivados, nos permiten comprender el grado de actividad en diferentes tipos de productos también. La figura 8 reúne los datos de toda la muestra por clase de activos y por tipo de producto. Esto nos permite confirmar, por ejemplo, que los futuros, ETPs apalancados y opciones tuvieron periodos medianos de tenencia relativamente mucho más cortos en general, lo que es consistente con una expectativa de un mayor uso de los primeros por parte de los participantes del mercado con horizontes a corto plazo.

La figura 8 también muestra el cambio con respecto al año anterior, pero vale la pena destacar que tales cambios pueden provenir de cambios en la composición de los participantes del mercado, así como del comportamiento de los participantes existentes (o una combinación de cambios en ambos que puede ser conflictiva o quizás reforzadora). Por ejemplo, un aumento en la mediana del periodo de tenencia para productos de renta fija podría señalar que los inversionistas mantienen sus productos de bonos por horizontes más largos, o podría reflejar una mayor adopción de productos de renta fija por parte de participantes inclinados a la inversión pasiva.¹⁴ En cualquier caso, es interesante notar que la figura 8 muestra que los periodos de tenencia para productos de renta fija aumentaron,

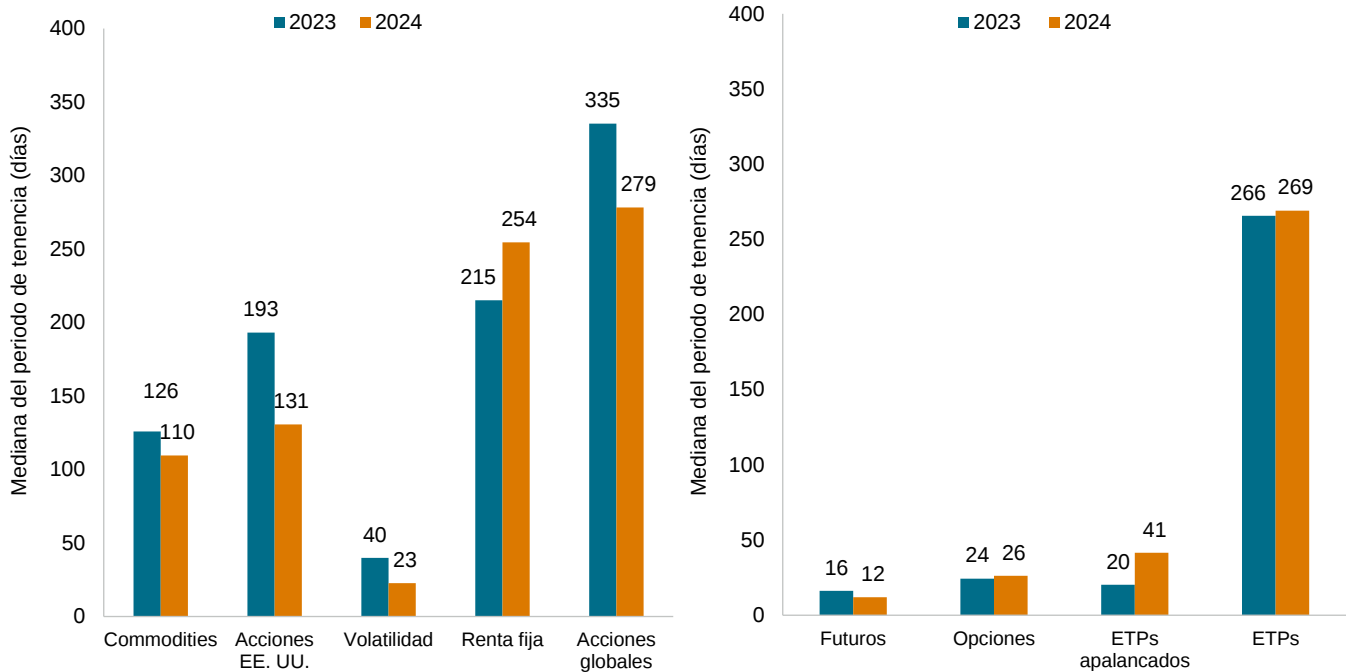
¹² Para evitar dudas: dicha mediana se calcula a través de la distribución de los periodos de tenencia promedio entre los diferentes productos, no entre los diferentes participantes del mercado.

¹³ Consulte [“El panorama de la liquidez: operaciones vinculadas a los índices de S&P DJI”](#), op. cit.

¹⁴ La posibilidad de que la inversión pasiva pueda volverse más importante dentro de los mercados de renta fija se explora más a fondo en el artículo de Edwards, Tim; Ganti, Anu R. y Malinowski, Agatha, [“La liebre y la tortuga: evaluando el potencial de la inversión pasiva en bonos”](#), S&P Dow Jones Indices LLC, febrero de 2024.

mientras que los de productos de acciones internacionales y de EE. UU. disminuyeron en general.

Figura 8: la mediana del periodo de tenencia en las clases de activos y productos varió



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Datos de 31 de diciembre de 2024 con base en datos del año calendario de 2024. Los gráficos poseen fines ilustrativos.

Foco en sectores e industrias

Las herramientas de inversión basadas en sectores no son nuevas. Por ejemplo, los ETFs basados en los principales sectores de EE. UU. han existido desde finales de la década de 1990,¹⁵ mientras que los activos asociados con los ETFs y los futuros vinculados a la gama de índices sectoriales e industriales de S&P DJI casi se triplicaron en una década, alcanzando más de US\$ 400 mil millones hasta junio de 2024.¹⁶ Los volúmenes de ETPs sectoriales de S&P DJI, mientras tanto, han crecido a casi 10 veces eso, alcanzando **US\$ 4 billones** a finales de 2024, con aproximadamente tres cuartas partes impulsadas por **los sectores del S&P 500**. Para dar contexto, esto equivale a cinco veces el monto promedio operado en 2024 en cada uno de los 100 valores más negociados de EE. UU. analizados anteriormente.

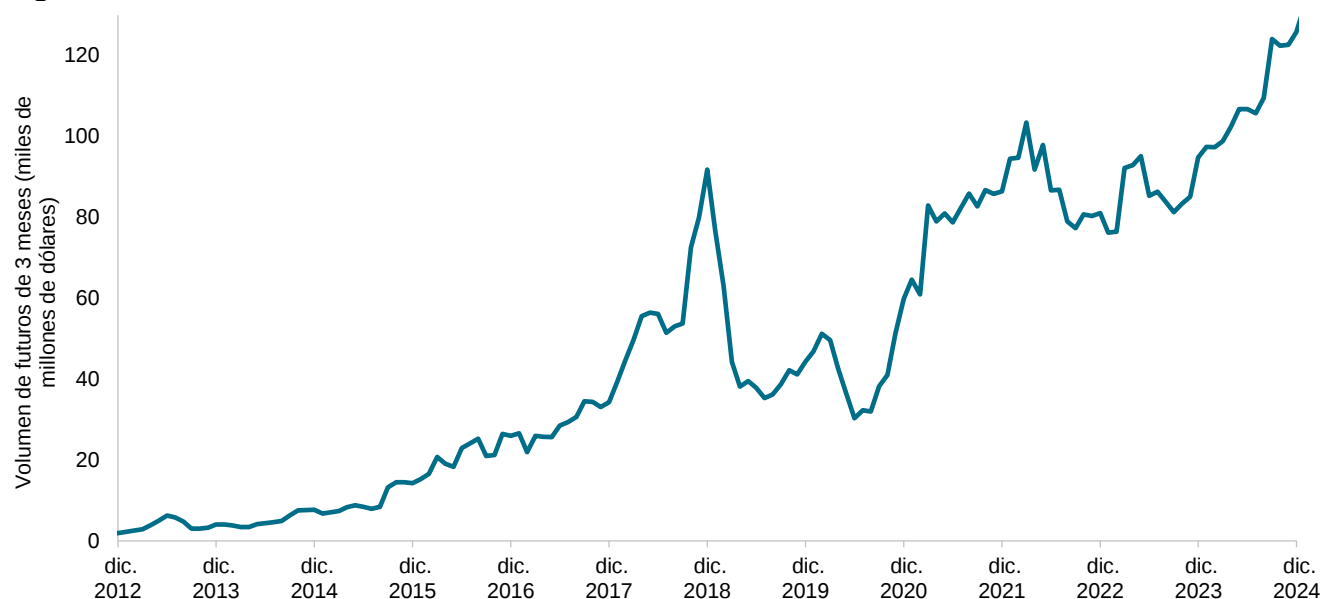
Otra evolución notable en el uso de productos basados en sectores en los últimos años ha sido el aumento en el uso de futuros que siguen los sectores e industrias de renta variable de

¹⁵ Edwards, Tim y Lazzara, Craig J.: "[Sector Effects in the S&P 500](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, marzo de 2019.

¹⁶ Nelesen, Joe y Edwards, Tim: "[Selección natural: tácticas y estrategias en los sectores de la renta variable](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, julio de 2024.

EE. UU.¹⁷ Aunque han sido durante mucho tiempo una parte fundamental del ecosistema de **liquidez** del S&P 500, la figura 9 muestra que los volúmenes acumulados de tres meses en los futuros de sectores e industrias del S&P 500 superaron los **US\$ 100 mil millones** hasta finales de 2024, casi triplicándose desde hace cinco años.

Figura 9: los volúmenes de futuros de sectores e industrias del S&P 500 han crecido



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CME, Bloomberg. Datos de 31 de diciembre de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos.

Las operaciones basadas en sectores pueden permitir a los inversionistas activos que siguen un enfoque descendente en la asignación de activos expresar fácilmente sus perspectivas y permitir a aquellos con un enfoque ascendente expresar perspectivas sobre acciones en relación con los sectores.¹⁸ Las capitalizaciones altas y los distintos desempeños de los sectores y las industrias también pueden ayudar a los participantes activos a optimizar sus necesidades para hacer “apuestas” distintas de manera escalable, en comparación con los valores individuales.¹⁹ Ya sea con fines tácticos, estratégicos o de diversificación, el crecimiento en la liquidez de índices basados en sectores ayuda a promover la eficiencia del mercado y el descubrimiento de precios a un nivel más granular que los benchmarks del mercado en general.

Al igual que en el caso de los índices de referencia del mercado más amplios, los productos que siguen índices de referencia de sectores e industrias más específicos pueden ser utilizados en una amplia gama de frecuencias de negociación entre diversos tipos de inversionistas, que van desde inversionistas a largo plazo que siguen índices de referencia de

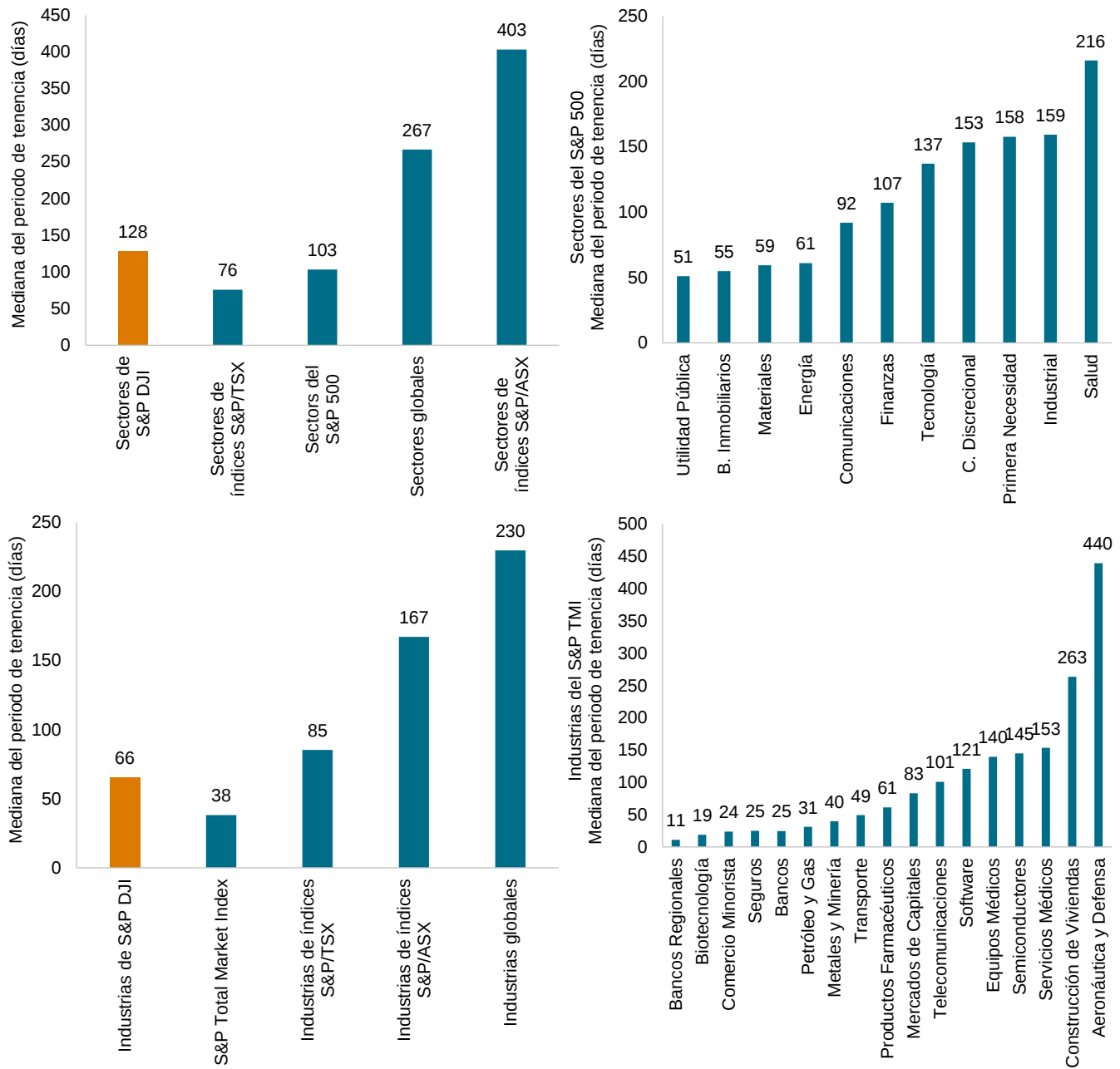
¹⁷ En general, los productos que siguen los índices sectoriales e industriales de S&P DJI se refieren a aquellos clasificados bajo la metodología del GICS®, en la cual las acciones individuales se categorizan según un conjunto de subindustrias anidadas, mutuamente excluyentes y colectivamente exhaustivas, seguidas luego por industrias, grupos industriales y finalmente sectores.

¹⁸ Edwards, Tim y Lazzara, Craig J.: “[Sector Effects in the S&P 500](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, marzo de 2019.

¹⁹ Edwards, Tim et al: “[El valor de la investigación: habilidad, capacidad y oportunidad](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, octubre de 2018.

sectores, pasando por estrategias de rotación entre sectores y hasta implementaciones a corto plazo de perspectivas altamente tácticas o de cobertura. La figura 10 proporciona estadísticas resumidas de los períodos de tenencia promedio (calculados como antes) en toda la gama de vehículos vinculados a índices de S&P DJI.

Figura 10: las medianas de periodos de tenencia variaron en las distintos regiones, sectores e industrias



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, FIA, Bloomberg. Datos de 31 de diciembre de 2024 con base en datos del año calendario de 2024. Los sectores regionales y productos industriales excluyendo a EE. UU. incluyen aquellos ofrecidos en Canadá y Australia. Los gráficos poseen fines ilustrativos.

La mediana general del periodo de tenencia para los productos basados en sectores de S&P DJI fue de 128 días, pero esto varió entre las diferentes regiones y fue significativamente más corta en EE. UU. en comparación con fuera de EE. UU. y a nivel global. Esto puede ser una consecuencia del hecho de que la mayoría de los activos y la liquidez están concentrados en los sectores del S&P 500, en lugar de índices que representan sectores en regiones con ecosistemas de productos relativamente subdesarrollados.²⁰

Tendencias similares se reflejaron entre las industrias, aunque la mediana general del periodo de tenencia entre las industrias más específicas de S&P DJI fue de 66 días, aproximadamente la mitad que en el caso de los sectores. Estas tendencias podrían indicar un uso más activo de las industrias, quizás por parte de inversionistas que utilizan productos industriales con fines tácticos para complementar sus asignaciones sectoriales o hacer ajustes más granulares con base en condiciones del mercado o macroeconómicas.

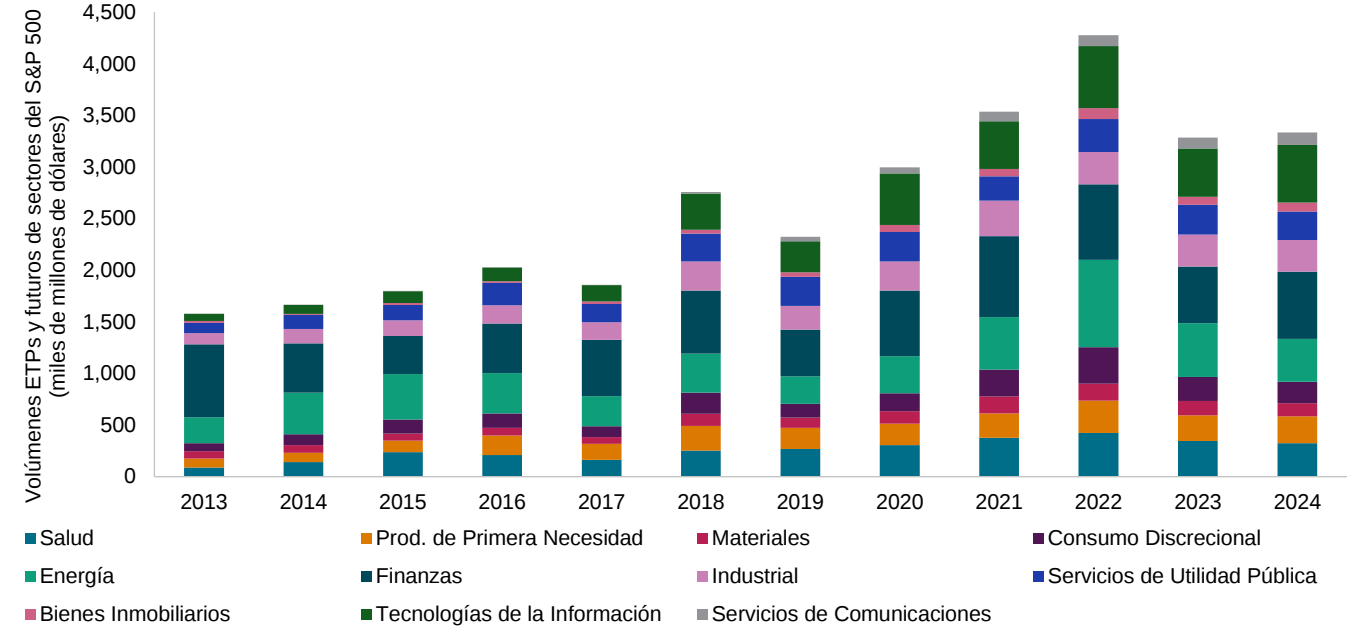
La mediana del periodo de tenencia varió entre los sectores individuales del S&P 500, oscilando entre 51 días para Servicios de Utilidad Pública y 216 días para Salud. Entre las industrias, Bancos Regionales y Biotecnología tuvieron periodos de tenencia relativamente más bajos, evidenciando un nivel de operaciones relativamente más activo en estas industrias en comparación con Construcción de Viviendas y, en particular, Aeronáutica y Defensa, que se caracterizaron por periodos de tenencia más largos de 263 y 440 días, respectivamente.

Incluyendo ETPs y ETDs, específicamente futuros, los volúmenes en productos sectoriales del S&P 500 habían crecido a **más de US\$ 3 billones** hasta 2024, un aumento de casi 1 billón de dólares desde 2019.²¹ La figura 11 presenta un desglose sectorial de este crecimiento. Si bien abarca diversos sectores, el volumen de operaciones en Finanzas y Tecnología ha experimentado un aumento significativo en los últimos años.

²⁰ Edwards, Tim et al: "[Aplicaciones globales de los sectores del S&P 500](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, marzo de 2018.

²¹ Edwards, Tim et al: "[A Window on Index Liquidity: Volumes Linked to S&P DJI Indices](#)", S&P Dow Jones Indices LLC, agosto de 2019.

Figura 11: los volúmenes en ETPs y futuros de sectores del S&P 500 han crecido



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, CME, Bloomberg. Datos de 31 de diciembre de 2024. Este gráfico posee fines ilustrativos.

El creciente interés en los productos de derivados de sectores e industrias representa un microcosmos de la historia más amplia. El aumento en la oferta de productos y su liquidez facilita el lograr exposiciones sectoriales de manera eficiente, con una gama de productos cada vez más global que permite a los participantes del mercado de todo el mundo expresar perspectivas sectoriales e industriales casi a cualquier hora del día, lo que además contribuye a la formación de precios.

Conclusión

La liquidez del ecosistema de S&P DJI continúa expandiéndose, con **US\$ 273 billones en volúmenes** asociados a productos del S&P 500, lo implica un alza de más de US\$ 50 billones desde 2023. Esto es en comparación con un aumento de aproximadamente US\$ 13 billones en activos bajo administración o interés abierto en productos o carteras que siguen el rendimiento del S&P 500 a finales de 2024.²² Podemos sacar varias conclusiones de esto.

- El uso de productos pasivos se ha vuelto **cada vez más activo** y la mediana del periodo de tenencia de todos los productos disminuyó en 24 días hasta llegar 198 días en 2024.
- Una mayor liquidez de los productos cotizados en índices apoya el **descubrimiento de precios** y la **eficiencia del mercado**, lo que es beneficioso no solo para los operadores activos, sino también para los inversionistas inactivos a largo plazo, a fin de mantener la **confianza** en los precios observados.
- Los sectores del S&P 500 son una parte importante del ecosistema de liquidez del S&P 500, aportando más de **US\$ 3 billones en volúmenes** que abarcan ETPs y ETDs. El uso de sectores e industrias como herramientas para construir asignaciones de renta variable estratégicas o tácticas es un ejemplo destacado de la popularidad de los productos cotizados en índices, especialmente entre la comunidad de gestores activos.

Un conjunto de herramientas basado en índices que comprende ETPs, futuros, opciones y opciones sobre ETPs, en mercados enteros o segmentos más granulares como sectores o factores, ha hecho posible que los inversionistas que operan en diversas frecuencias expresen sus perspectivas.²³ Los participantes del mercado que utilizan productos basados en índices componen una amplia comunidad, desde inversionistas altamente activos con horizontes temporales en el orden de los nanosegundos, hasta seguidores tradicionales de una filosofía pasiva que compran y mantienen. Lo que todos tienen cada vez más en común es una participación en, y los beneficios de red resultantes de, un ecosistema de operaciones robusto y variado.

²² “[Encuesta anual de activos de S&P Dow Jones Indices](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, julio de 2025.

²³ Ganti, Anu: “[Disonancia creativa](#)”, S&P Dow Jones Indices LLC, octubre de 2024.

Anexo: metodología

Este anexo detalla la definición del volumen de negociación equivalente al índice (IET), resume las fuentes utilizadas y proporciona detalles de cálculo. También indicamos cómo se seleccionaron o excluyeron los productos del total y señalamos las principales fuentes de posibles errores de estimación. En general, es probable que subestimemos el grado de negociación de los productos vinculados a índices, ya que no se incluyeron todos los productos potencialmente relevantes y no se capturaron todas las operaciones. Este informe se centra en la negociación en el mercado secundario; las transacciones en el mercado primario no se incluyen en el total.

Volúmenes de negociación equivalente al índice (IET)

El IET se diseñó para medir el valor económico de la negociación de productos basados en índices negociados de forma conjunta. La noción clave es qué podría hacer un creador de mercado para cubrir instantáneamente las exposiciones en cada operación. Para calcular el IET, suponemos que los productos siguen a sus índices asociados “tal como se anuncian” e ignoramos los posibles efectos del tracking error en los productos vinculados a índices o sus posibles coberturas.

Un ejemplo ilustrador: si 100 acciones de un ETF cotizan a un precio de US\$ 200 por acción, el IET asociado es de US\$ 20,000. Del mismo modo, el IET asociado a cada operación de futuros viene dado por el número de contratos negociados, multiplicado por el precio de los futuros y por el tamaño del contrato.

En el caso de los ETFs apalancados e inversos, el valor negociado en el producto subyacente se multiplica por el valor absoluto del múltiplo de apalancamiento apropiado. Así, 100 acciones de un ETF apalancado inverso doble negociadas a US\$ 200 corresponderían a US\$ 40,000 en IET.

En el caso de las opciones, para obtener una estimación del IET, multiplicamos el notional de opciones negociado mensualmente para cada contrato por un multiplicador diseñado para estimar la “delta” promedio, o sensibilidad, al índice subyacente. Aunque es de esperar que la delta “correcta” a utilizar varíe según las distintas opciones con distintos índices subyacentes, utilizamos una única estimación de la delta para todas las opciones (independientemente del índice con el que estuvieran relacionadas) en cada mes. Esa delta se obtuvo a partir del promedio ponderado por volumen de la delta de las operaciones con opciones sobre el índice S&P 500 en ese mes, proporcionado por Cboe con arreglo a sus propios modelos de fijación de precios de opciones. Se utilizó un multiplicador promedio de 0.23, que oscila entre 0.22 y 0.24 durante los 12 meses hasta 2024. Por ejemplo, una operación de un lote en una opción sobre un ETF que tuviera un precio de acción de US\$ 200 y un notional de opción de 100

participaciones, durante un mes en el que la delta promedio de la opción del índice S&P 500 fuera de 0.23, tendría un IET de $\text{US\$ } 4,600 = 0.23 \times 100 \times \text{US\$ } 200$.

Fuentes y cálculo

Para cada producto, accedimos a los datos disponibles públicamente sobre volúmenes de negociación y características de los productos procedentes de fuentes como la Futures Industry Association (FIA), Bloomberg LLC y varias bolsas de valores y sitios web de emisores de productos para crear volúmenes conjuntos en dólares estadounidenses para cada producto durante todo el año 2024. En la medida de lo posible, también se incluyeron y sumaron los volúmenes de las cotizaciones cruzadas en otras jurisdicciones. Además, en el caso de las opciones y los ETPs apalancados (que incluyeron fondos, fideicomisos y pagarés), el importe negociado se ajustó en función del grado de “exposición económica” en el índice subyacente que se estaba operando: en el caso de los ETPs apalancados e inversos, el importe en dólares de la negociación observada se multiplicó por el valor absoluto del múltiplo de apalancamiento del producto (de modo que los volúmenes en un ETP inverso con triple apalancamiento se triplicaron para representar el valor de la exposición negociada al índice, por ejemplo).

Junto con los volúmenes de negociación, también obtuvimos las medias de todo el año de los activos gestionados o el interés abierto en cada producto en dólares estadounidenses, con ajustes similares a los anteriores por apalancamiento o delta. Los activos de los ETPs se calcularon sobre la base de la media de los puntos de datos diarios a lo largo del año, mientras que los futuros y las opciones sobre índices se calcularon mediante medias mensuales.

Inclusión de productos y totales por índices

Se incluyeron 1,614 productos distintos, muchos de los cuales estaban asociados a múltiples líneas de operaciones. El universo inicial de productos fue determinado por S&P DJI y representa la gama de productos bajo licencia al 31 de diciembre de 2024.

Pese a que se trata únicamente de un puñado, la lista de productos incluye un número selecto de productos que se describen a sí mismos como de gestión activa, pero que tienen como referencia una licencia de los índices de S&P DJI, en los que los autores consideraron que la estrategia activa representaba un equivalente a una combinación de productos vinculados a índices incluidos en otra parte. Entre ellos figuran, en particular, ETPs como estrategias de “call-overwriting” y “collar” basadas en el S&P 500. La lista excluye derivados como (1) opciones de cambio flexibles (opciones “flex”) y certificados cotizados, (2) operaciones extrabursátiles como swaps, aunque se comuniquen y se compensen de forma centralizada y (3) productos vinculados a índices “personalizados” que S&P DJI calcula por cuenta de un tercero.

Para algunos índices de referencia, una amplia gama de índices relacionados expresa diversos aspectos de la rentabilidad del mismo índice de referencia. Por ejemplo, S&P DJI produce niveles de índices para el S&P 500 expresados en (o cubiertos en) una gama de divisas, potencialmente incluyendo o excluyendo dividendos, o incluyendo dividendos únicamente sin impuestos retenidos. Con objeto de elaborar la figura 3, se suman al mismo índice de referencia diferentes versiones de cada índice que incluyen diferentes divisas, cobertura de divisas, rendimiento del precio, rendimiento neto y rendimiento total.

Los índices que difieren en sus componentes o ponderaciones subyacentes se contabilizaron por separado. Por ejemplo, las operaciones en productos vinculados al [S&P 500 Equal Weight Index](#) no se incluyeron en el total asociado al S&P 500 (aunque contribuyeron a la parte derecha de la figura 5 bajo “factores”).

Sesgos

El estudio está sujeto a sesgos de supervivencia y de información. Se estima que ambos tienen una importancia secundaria o terciaria con respecto al total general, pero podrían tener un impacto significativo dentro de segmentos de mercado individuales, y pueden ser más significativos al hacer comparaciones con años anteriores.

Los productos anteriormente vinculados a los índices de S&P DJI que dejaron de cotizar o cambiaron de índice de referencia antes de diciembre de 2024 no se incluyeron en el total. Por el contrario, los productos vinculados a los índices de S&P DJI a partir de diciembre de 2024, pero que anteriormente seguían índices diferentes, se incluyeron en el total.

Como se señala en el texto principal, enfatizamos que el cálculo de los periodos de tenencia “promedio” de la manera aquí empleada puede dar lugar a una cifra potencialmente engañosa: es probable que haya algunos participantes del mercado que mantengan sus acciones durante mucho tiempo, otros que inflen el promedio operando con frecuencia, y quizás pocos participantes del mercado con periodos de tenencia “promedio”.

Descargo de responsabilidad

© 2025 S&P Dow Jones Indices. Todos los derechos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS y CRITR son marcas comerciales registradas de S&P Global, Inc. ("S&P Global") o sus afiliadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciales junto con otras han sido licenciadas a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción total o parcial 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 afiliadas (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de ciertos 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 de servicios personalizados de cálculo. 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 invertibles 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 terceros y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el desempeño de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. El rendimiento del índice no refleja los costos de negociación, las comisiones de gestión ni los gastos. S&P Dow Jones Indices no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. S&P Dow Jones Indices no es un asesor de inversiones, un asesor de operación de commodities, un operador de un fondo común de commodities, un corredor de bolsa, un fiduciario, un promotor (tal como se define en la Ley de Compañías de Inversión de 1940 y sus enmiendas), un experto tal como se enumera en la ley 15 U.S.C. § 77k(a) o un asesor fiscal. La inclusión de un valor, commodity, criptomoneda u otro activo en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices para comprar, vender o mantener dicho valor, commodity, criptomoneda u otro activo y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión o de operación de commodities. Los precios de cierre para los índices de referencia de EE. UU. de S&P Dow Jones Indices se calculan por S&P Dow Jones Indices con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. Los precios de cierre son recibidos por S&P Dow Jones Indices de uno de sus proveedores externos y se verifican comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación. Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos a partir de información generalmente disponible al público y de fuentes que se consideran confiables. No se puede modificar, realizar ingeniería inversa, reproducir o distribuir de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenar en una base de datos o sistema de recuperación, ningún contenido en estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, los 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"), sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no debe utilizarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "EN EL ESTADO EN QUE SE ENCUENTRA". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o consecuenciales, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, los ingresos perdidos o las utilidades perdidas y los 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 diversas divisiones y unidades comerciales separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades comerciales de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades comerciales. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico. Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesoras de inversión, corredores, 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.

El Estándar Internacional de Clasificación Industrial (GICS®) es un producto, marca y propiedad exclusiva de S&P y MSCI. Ni MSCI, S&P ni ninguna otra parte involucrada en la realización o compilación de clasificaciones del GICS ofrece garantías o declaraciones, explícitas o implícitas, con respecto a dicho estándar o clasificación (o a los resultados que se obtendrán mediante su uso), y todas dichas partes por la presente renuncian expresamente a todas las garantías de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o idoneidad para un propósito particular con respecto a cualquiera de dichos estándares o clasificaciones. Sin perjuicio de lo anterior y en toda circunstancia, MSCI, S&P, cualquiera de sus afiliadas o cualquier tercero involucrado en la realización o compilación de clasificaciones del GICS, estarán exentos de cualquier responsabilidad por daños directos, indirectos, especiales, punitivos, derivados u otros perjuicios (incluidas pérdidas de utilidad), incluso si se hubiese advertido de la posibilidad de tales daños.

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