BINANCE RESEARCH

ETF de Spot en los mercados de criptomonedas

OCTUBRE 2024

Moulik Nagesh

Índice

Índice 1
Aspectos clave 3
Los ETF de Spot: ¿cómo les ha ido hasta ahora? 5
Seguimiento de las métricas de los ETF de Spot 6
Panorama general 6
Expectativas versus realidad 10
Comparemos el Spot de BTC con el Spot de ETH 13
Análisis de patrones de compra 15
Una visión más amplia del mercado 20
Temas en juego 20
Los ETF de más rápido crecimiento 20
Surge un nuevo indicador 21
Convergencia con las TradFi 22
Efectos de segundo orden de los flujos de ETF 23
Dominancia de Bitcoin 24
Mayor eficiencia del mercado 24
De los ETF a un uso más amplio 28
Perspectiva 31
Ampliación del alcance de los productos de ETF 31
ETF de Spot en los mercados globales 31
Opciones de ETF de Spot 31
Inclusión del rendimiento de staking 32
ETF de nuevos activos 33
Con la mirada puesta en el futuro 33
Foco en los indicadores macroeconómicos 33
Catalizadores en el criptomercado 35
Referencias 36
Nuevos informes de Binance Research 38
Acerca de Binance Research 39
Recursos 41

1 Aspectos clave

- Los Exchange Traded Funds ("ETF") de spot de Bitcoin ("BTC") acumularon más de 938,700 BTC (aproximadamente 63,300 millones USD), y si se incluyen otros fondos similares, esta cifra representa el 5.2% del suministro total de Bitcoin. Con unos flujos netos que superan los 312,500 BTC (aproximadamente 18,900 millones USD) y flujos positivos en 24 de 40 semanas, estos ETF están impulsando una demanda sostenida del mercado y eliminando un promedio de aproximadamente 1,100 BTC al día.

- Las entradas netas de los ETF de spot de BTC han superado a los primeros ETF de oro, con más de aproximadamente 18,900 millones USD en menos de un año frente a los aproximadamente 1,500 millones USD de oro. Más de 1,200 instituciones ya han invertido en estos ETF, en comparación con solo 95 en el primer año de los ETF de oro.

- Mientras que los ETF de BTC han prosperado, los ETF de Ethereum ("ETH") han presentado un descenso de la demanda, con 43,700 ETH (aproximadamente 103.1 millones USD) en salidas y flujos negativos en 8 de 11 semanas. Los ETF de BTC tienen un impacto mucho mayor en sus respectivos mercados, normalizado por el volumen de trading Spot.

- Los inversores no institucionales representan aproximadamente el 80% de la demanda de ETF de BTC, mientras que el número de inversores institucionales ha aumentado aproximadamente un 30% desde el primer trimestre. Los asesores de inversión experimentaron el crecimiento más significativo, con un incremento de sus holdings del 44.2% hasta los 71,800 BTC. Aunque expandir por completo el acceso a los ETF de BTC entre los brókers, bancos y asesores puede llevar varios años, se espera que a mediano plazo este proceso gradual impulse una adopción más amplia.

- Los temas más generales del mercado apuntan a que los ETF de spot de BTC se están convirtiendo en un indicador clave del mercado y están entre los ETF de más rápido crecimiento. IBIT de BlackRock y FBTC de Fidelity se clasificaron entre los 10 principales activos gestionados ("AUM") de los 2,000 lanzamientos de ETF de esta década. La correlación de Bitcoin con S&P 500 ha subido desde principios de 2024, lo que indica una creciente convergencia con las finanzas tradicionales ("TradFi") y refleja el cambio de sentimiento de los inversores hacia el Bitcoin como activo de riesgo y como cobertura contra la incertidumbre macroeconómica.

- Dado que los ETF de spot de BTC ahora representan un promedio del 26.4% del volumen de spot de BTC (con un máximo del 62.6%), están impulsando efectos

de segundo orden como el aumento de la dominancia de Bitcoin, la mejora de la eficiencia del mercado y la reducción de la volatilidad. Aunque todavía es pronto, esta liquidez y validación están respaldando una adopción más amplia, que genera más interés de capital de riesgo, la inclusión en el mercado y la expansión de la huella en la cadena. Los activos del mundo real tokenizados ("RWA") se están convirtiendo en uno de los próximos pasos y una vía clave para que las instituciones ganen exposición en la cadena.

- La fuerte demanda está impulsando la expansión de los productos ETF de criptomonedas en los mercados globales, mientras que las opciones, la potencial inclusión del rendimiento de staking y los ETF de nuevos activos todavía se encuentran en fases iniciales. En conjunto, estos desarrollos tienen como objetivo impulsar la liquidez y la adopción, pero la evolución de los marcos regulatorios será clave para determinar el éxito de estas innovaciones.

- De cara al futuro, las condiciones y políticas macroeconómicas están moldeando cada vez más los criptomercados, lo que hace que los indicadores macro sean cruciales, ya que afectan a la dinámica de los flujos, la compra institucional y el alcance futuro de productos como los ETF de criptomonedas. Sin embargo, el crecimiento sostenido requerirá entradas de capital más allá de los ETF de BTC, lo que enfatiza la necesidad de seguir también los catalizadores del criptomercado. A medida que los productos nativos de la blockchain se expanden, es probable que fomenten la adopción en la cadena y atraigan más inversiones a BTC, ETH y al ecosistema de las criptomonedas en general.

2 Los ETF de Spot: ¿cómo les ha ido hasta ahora?

La aprobación de los Exchange Traded Funds ("ETF") de Spot de Estados Unidos en los criptomercados ha sido uno de los acontecimientos más importantes de la primera mitad de este año. **Los ETF globales, ahora valorados en la impresionante cifra de 10 billones USD**[1], llevan mucho tiempo ofreciendo a los inversores un método regulado y accesible para invertir en acciones, bonos, materias primas, divisas y bienes inmuebles. La llegada de los ETF de Spot de Bitcoin ("BTC") y Ethereum ("ETH") representa un hito importante, que introduce **activos digitales bajo el wrapper tradicional de los ETF**. Esta estructura familiar permite a los inversores ganar exposición a las criptomonedas de forma regulada, al tiempo que evitan las complejidades de la propiedad directa.

Al ampliar el acceso a las criptomonedas, estos ETF abren la puerta tanto a inversores minoristas como institucionales, y amplían la distribución a través de más canales de inversión. Para los inversores en finanzas tradicionales ("TradFi"), los ETF de Spot de criptomonedas se han considerado durante mucho tiempo como una puerta de entrada para asignar activos digitales a las carteras. Desde su lanzamiento, estos ETF no solo han atraído a una base de inversores más amplia, sino que también han introducido una nueva demanda institucional y una mayor participación en el mercado, lo que contribuye en última instancia a una mayor estabilidad, diversidad y profundidad en los criptomercados, características que no se habían visto en ciclos anteriores.

Quizás el impacto más significativo de estos ETF de Spot sea la validación que aportan a los activos digitales como BTC en TradFi. Para muchos, representan un punto de entrada inicial en el ecosistema cripto, con el potencial de impulsar el compromiso con redes como Ethereum, BNB Chain, Solana, así como con productos de las finanzas descentralizadas ("DeFi"), las stablecoins y mucho más. Además, el respaldo de Bitcoin por parte de los principales administradores de activos, como BlackRock, Fidelity y Grayscale, puede desencadenar un efecto dominó que anime a nuevos inversores a explorar el espacio cripto en general. Estos efectos de segundo orden podrían tener implicaciones de gran alcance, que podrían convertirse en algunos de los resultados más importantes de los ETF de Spot.

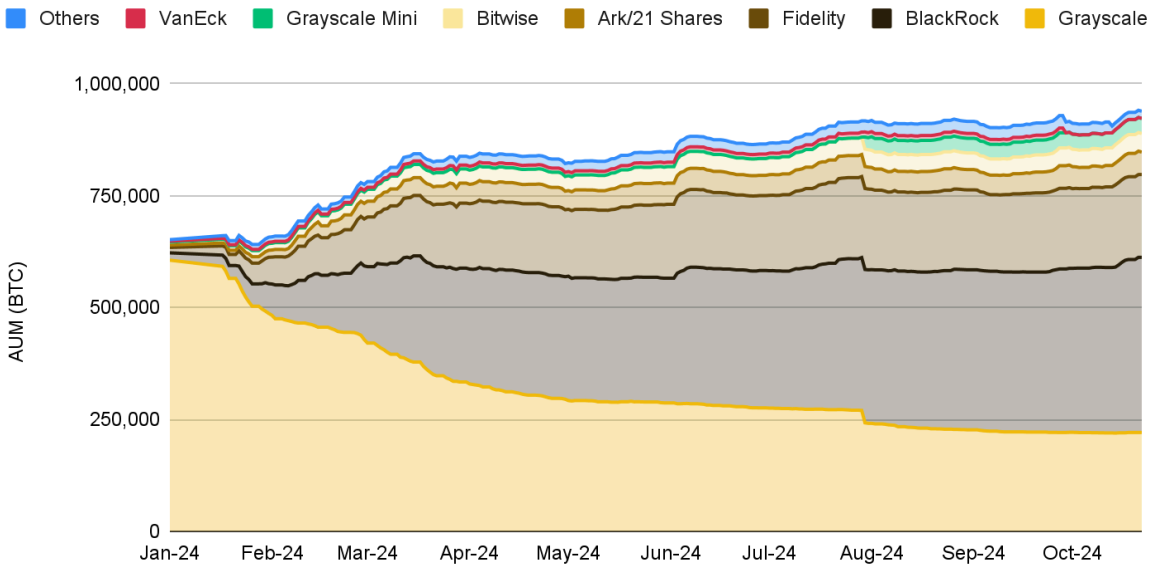
En este informe, evaluamos el impacto de los ETF de Spot en los criptomercados. Comenzamos revisando su rendimiento inicial y sus flujos de capital, luego profundizamos en sus efectos más amplios en el mercado, incluidos los impactos secundarios, y concluimos con una perspectiva a futuro. Aunque la atención se centra principalmente en los ETF de Spot de BTC debido a que los datos son más extensos, también abordaremos los desarrollos en los ETF de Spot de ETH.

2.1 Seguimiento de las métricas de los ETF de Spot

Panorama general

Sin duda, la introducción de los ETF de Spot de BTC ha transformado la dinámica del mercado de las criptomonedas al influir tanto en los activos gestionados ("AUM") como en los volúmenes de trading. Desde su debut, los ETF de Spot de BTC han crecido rápidamente, hasta acumular más de 938,700 BTC (aproximadamente 63,300 millones USD en AUM) en un año. Este rápido crecimiento pone de relieve la importancia de estos ETF a la hora de estimular un mayor interés y demanda de BTC.

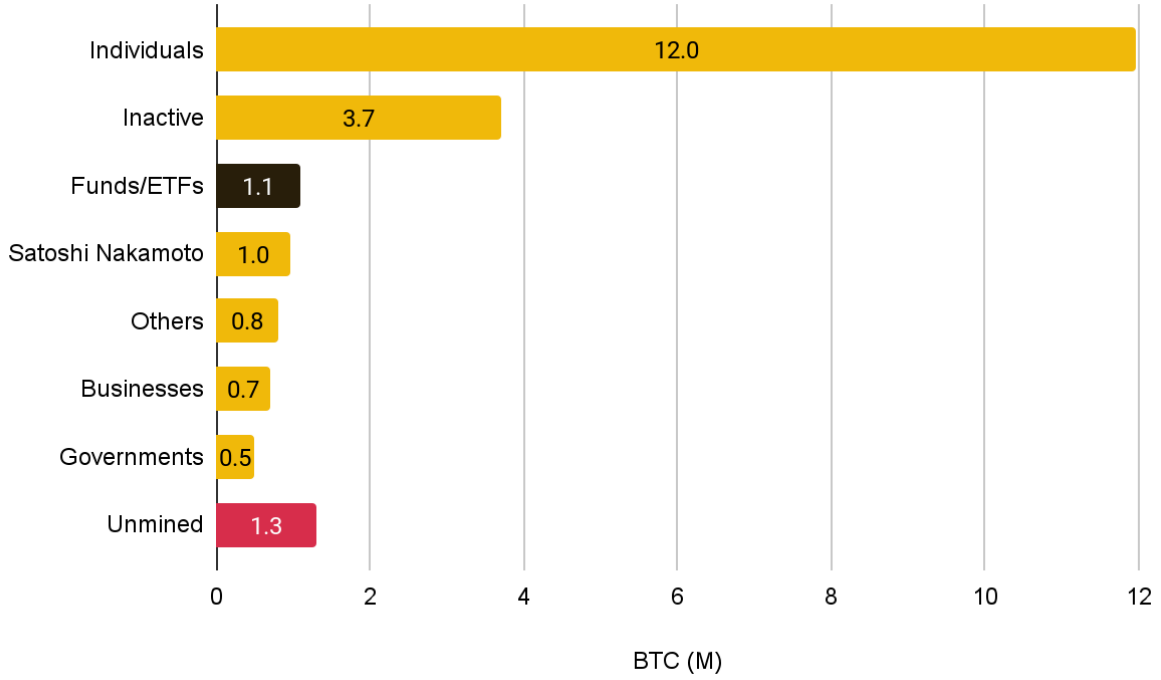
Imagen 1: En menos de un año, los ETF de Spot de BTC han acumulado más de 938,700 BTC (aproximadamente 63,300 millones USD en AUM)



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

En particular, en comparación con otros canales de propiedad de BTC, los AUM combinados de los ETF de Spot de BTC de EE. UU. los sitúan entre los **mayores holders de Bitcoin**, lo que representa aproximadamente el 4.5% del suministro total en circulación. Si se incluyen otros productos de fondos de BTC similares, esta cifra alcanza los aproximadamente 1.1 millones de BTC, o el 5.2% del suministro total. Esta importante concentración de Bitcoin gestionada por estos fondos subraya su creciente papel como punto de acceso clave a BTC en el mercado.

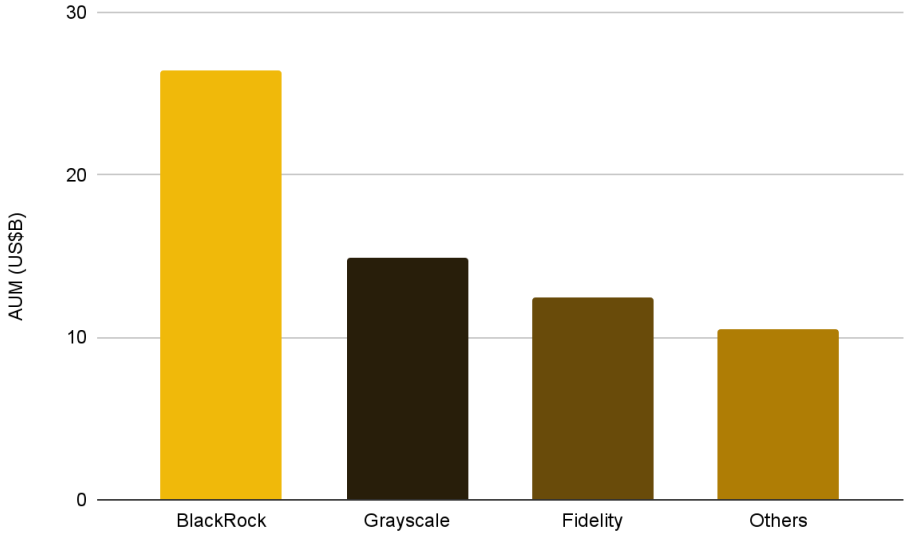
Imagen 2: Los ETF y fondos similares se han convertido en el tercer mayor holder de BTC, y ahora representan aproximadamente el 5.2% del suministro circulante total de Bitcoin



Fuente: Bitwise, bitcointreasuries.net, Binance Research, al 27 de agosto de 2024

Entre los principales proveedores de ETF, varios han acumulado importantes volúmenes de trading y AUM. **iShares Bitcoin Trust (IBIT) de BlackRock lidera el mercado** y representa una parte significativa de las entradas totales de ETF hasta la fecha, **con más de 391,500 BTC (aproximadamente 26,400 millones USD en AUM)**. Mientras tanto, GBTC de Grayscale, a pesar de los constantes flujos salientes de capital, sigue siendo el segundo mayor holder de BTC debido a sus importantes reservas iniciales, seguido de Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Juntas, estas tres empresas representan aproximadamente el 84% del mercado. Aunque todos los ETF de Spot de BTC comparten el mismo objetivo principal, ciertos factores, como la marca, la accesibilidad, las comisiones, la elección del custodio y las ofertas promocionales iniciales, pueden ayudar a explicar por qué los inversores prefieren unos fondos en lugar de otros.

Imagen 3: Los ETF de BlackRock, Grayscale y Fidelity representan aproximadamente el 84% del mercado Spot de BTC de EE. UU.

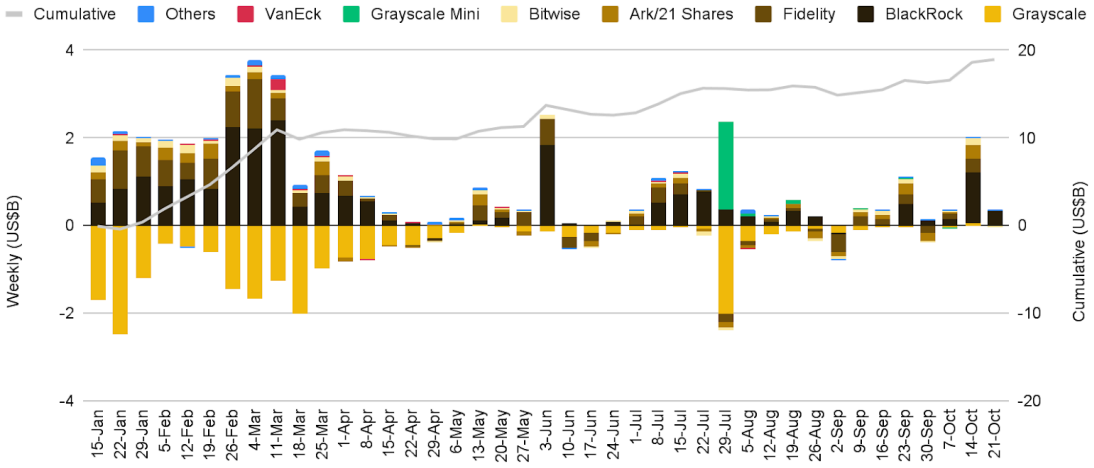


Fuente: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

Aunque una gran parte de la acumulación de ETF se produjo en los primeros meses, en general ha habido una entrada constante y saludable a lo largo del año, lo que indica un interés sostenido de los inversores. En concreto, **24 de 40 semanas (o 9 de 10 meses) registraron flujos positivos**, y el valor de las entradas en estas semanas suele superar los valores más pequeños de salidas observados durante las semanas.

Las entradas semanales en los ETF de Spot de BTC han oscilado entre un **promedio de aproximadamente 1,000 millones USD a máximos de 2,400 millones USD**. Aunque las entradas se han ralentizado desde su máximo a finales de marzo, lo que sugiere una posible estabilización o incluso un cambio en el sentimiento de los inversores, las entradas netas para los ETF de Spot de BTC han superado los 312,500 BTC (aproximadamente 18,900 millones USD).

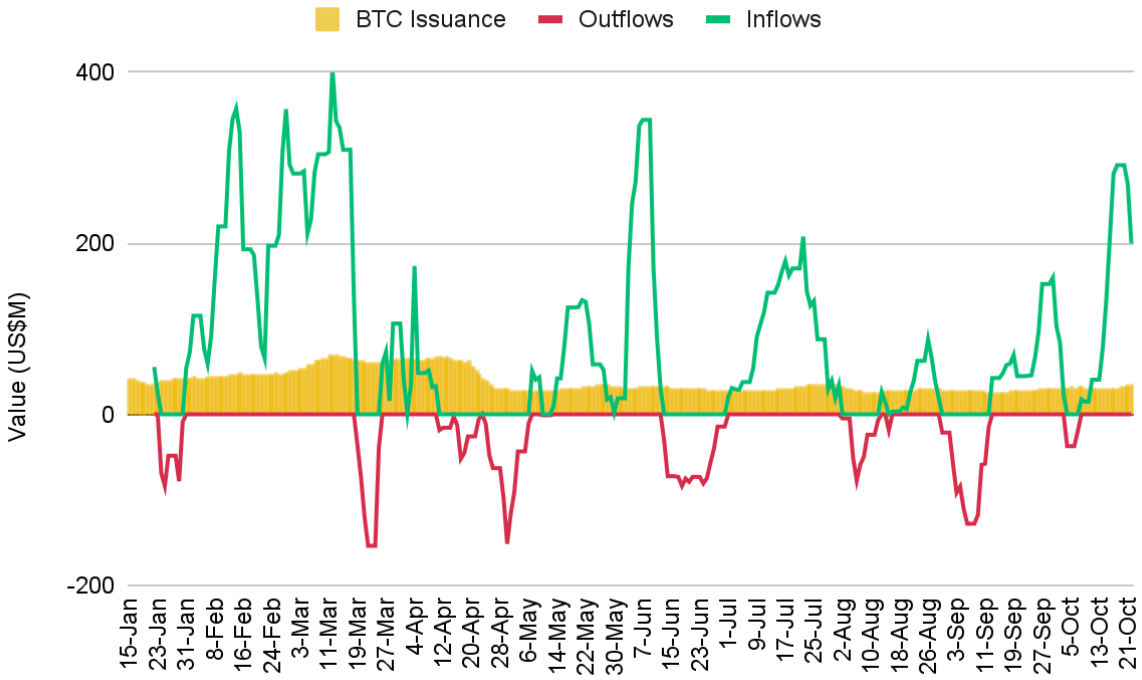
Imagen 4: Los ETF de Spot de BTC han atraído más de 18,900 millones USD en flujos acumulados hasta la fecha



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

Además, los ETF de Spot han introducido una nueva fuente sustancial de demanda de Bitcoin, mientras que la oferta disponible sigue estando limitada por las recompensas de los mineros. La comparación de las entradas de ETF con las nuevas emisiones de BTC revela que la **demanda de los ETF de Spot de BTC ha superado periódicamente la oferta**, lo que pone de relieve el impacto positivo de la demanda que estos ETF suponen para el mercado de BTC. En promedio, los ETF de Spot han eliminado colectivamente aproximadamente 1,100 BTC al día del mercado. Este **desequilibrio entre la oferta y la demanda** se ha intensificado aún más desde el halving de Bitcoin en abril, que **redujo las recompensas de los mineros en un 50%**.

Imagen 5: La fuerte demanda de ETF ha eliminado del mercado una media de aproximadamente 1,100 BTC al día



Los datos reflejan una media móvil de 7 días
Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

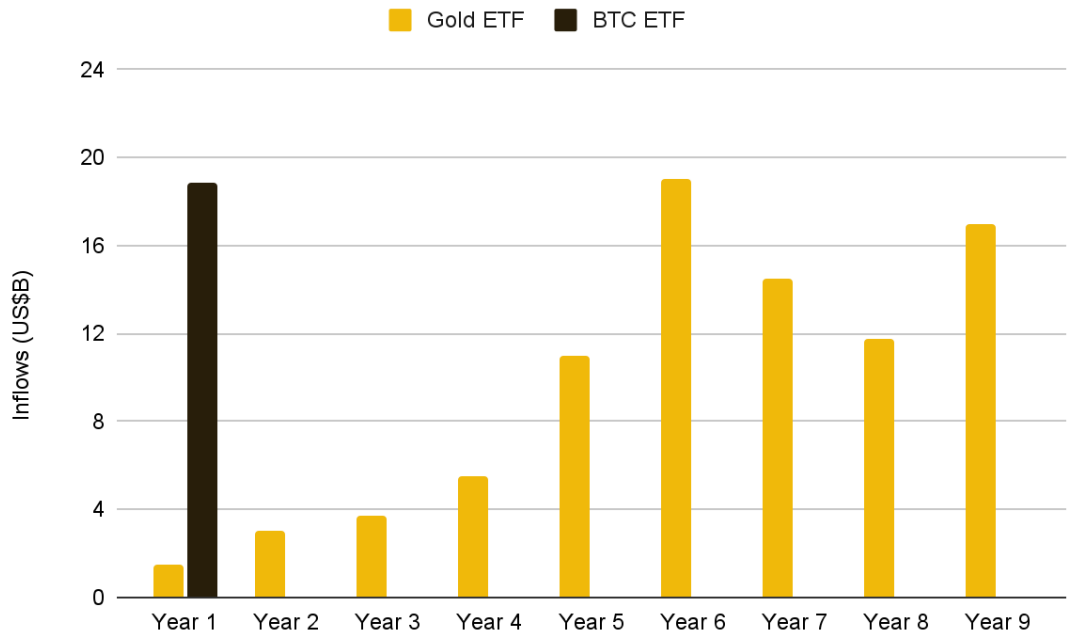
Expectativas versus realidad

Aunque 10 meses es un período relativamente corto para evaluar exhaustivamente los ETF de Spot de criptomonedas, igual podemos comparar las expectativas previas al lanzamiento con las realidades posteriores al lanzamiento para medir el progreso.

Las comparaciones con el mercado de ETF de oro revelan que **Los flujos de los ETF de BTC han superado el rendimiento inicial del primer ETF de oro** que se lanzó en noviembre de 2004. En la actualidad, el mercado de ETF de oro se sitúa en unos 130,900 millones USD[(2)], mientras que el mercado de ETF de Spot de BTC de EE. UU. ya ha alcanzado los 63,300 millones USD, casi la mitad del tamaño del mercado de los ETF de oro en menos de

un año. En particular, el lanzamiento del ETF de oro, que se consideró un gran éxito, registró entradas netas de alrededor de 1,500 millones USD en su primer año, pero los flujos de ETF de Spot de BTC ya han superado los 18,900 millones USD, y el año todavía no ha terminado. Además, los **informes iniciales del formulario 13F de los ETF de oro incluían solo a 95 inversores institucionales**[3], **un marcado contraste con los más de 1,200 que ahora invierten en los ETF de Spot de BTC**. Si bien se trata de logros notables, es importante reconocer las importantes diferencias temporales entre los lanzamientos. El entorno del mercado, el valor temporal del dinero y otras variables que afectan a la aceptación eran muy diferentes, lo que hace que las comparaciones directas no sean tan simples.

Imagen 6: Los flujos de ETF de BTC están superando considerablemente los niveles iniciales observados con el primer ETF de oro



Fuente: Bitwise, Farside, ETF.com, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

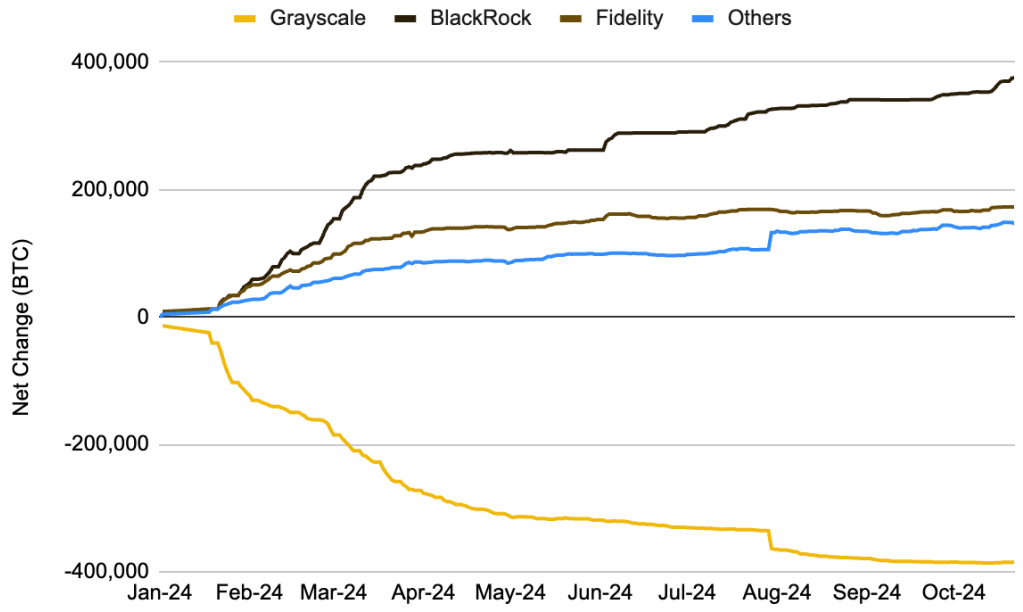
Las proyecciones previas al lanzamiento de los ETF de Bitcoin también ofrecen contexto para su rendimiento actual. Galaxy Digital[4], por ejemplo, proyectó de manera conservadora entradas de 14,000 millones USD en el primer año después del lanzamiento, que crecerían hasta los 27,000 millones USD en el segundo año y 39,000 millones USD en el tercero. **Con unas entradas netas que ya ascienden a 18,900 millones USD, los ETF de Bitcoin han superado hasta ahora estas estimaciones iniciales**.

Sin embargo, vale la pena tener en cuenta que es posible que estas entradas no reflejen completamente el nuevo capital. Es probable que una parte provenga de una reorganización de las posiciones existentes, en la que parte del capital se desplaza hacia los ETF a medida que los inversores ajustan sus posesiones en lugar de introducir fondos nuevos. Gran parte de esta acumulación también se produjo a principios de año, y los flujos se desaceleraron sustancialmente desde marzo. Dado que se trata de estimaciones conservadoras, la ralentización sugiere que es posible que el mercado de ETF de Spot de

criptomonedas todavía no sea tan sólido como se esperaba. Entre los principales desafíos se encuentran el aumento de los flujos salientes y la limitación de las inversiones institucionales importantes, lo que indica que el mercado de ETF de BTC podría necesitar más tiempo para desarrollarse por completo.

Los flujos salientes se han visto impulsados en gran medida por **factores macroeconómicos que afectan a los activos de riesgo**, junto con **factores específicos del producto relacionados con GBTC de Grayscale**. Entre ellos se incluyen la eliminación de las fricciones de reembolso, que permitieron la salida a los holders a largo plazo; los inversores de arbitraje que abandonan el mercado al desaparecer el descuento de GBTC tras la aprobación del ETF; y las elevadas comisiones que empujan a los inversores a optar por ETF de menor costo. Aunque las salidas iniciales de GBTC se vieron compensadas por las entradas en otros ETF, los datos recientes muestran una desaceleración de la demanda de algunos de los recolectores de flujos más fuertes, como IBIT de BlackRock y FBIT de Fidelity. Afortunadamente, la **tasa de salidas relacionadas con GBTC también ha ido disminuyendo**, como se ve en el aplanamiento de la curva de salida de Grayscale.

Imagen 7: Aunque GBTC ha impulsado las mayores salidas netas entre los ETF de BTC, este impacto está disminuyendo gradualmente



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

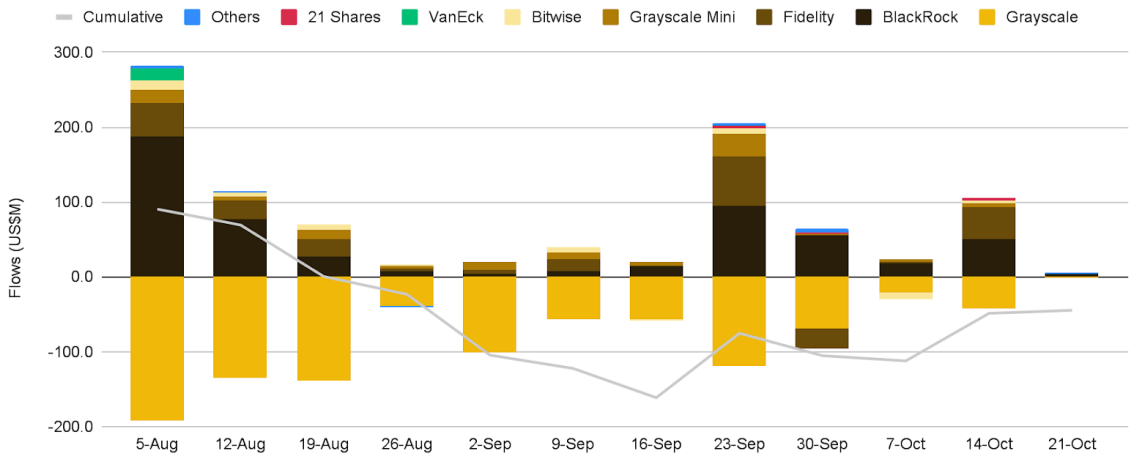
En general, siempre se esperó que el entusiasmo inicial atrajera capital a estos ETF rápidamente, pero la **demanda acabaría normalizándose**. Nunca se predijo que las entradas seguirían aumentando de forma lineal, ya que diversos factores influyen en la dinámica del mercado. Se preveía un período de ralentización de la demanda y salidas ocasionales de capital, especialmente a medida que el mercado se ajusta y estabiliza. Una vez superada en gran medida la resolución del exceso de trading de GBTC, la buena noticia es que cualquier catalizador positivo del mercado podría tener un mayor impacto en los flujos netos en el futuro.

Comparemos el Spot de BTC con el Spot de ETH

El éxito de la aprobación y el lanzamiento de los ETF de Spot de ETH a finales de julio marcó un hito importante para los criptomercados. Los inversores ahora tienen opciones accesibles para los dos mayores activos digitales, Bitcoin y Ethereum, que juntos representan **más de 1.6 billones USD y cerca del 70% del criptomercado**[5]. Sin embargo, la demanda de ETF de ETH ha sido relativamente escasa, y la mayoría de los fondos siguen esperando importantes flujos positivos netos. Hasta ahora, los ETF de ETH han registrado 21,200 ETH (aproximadamente 44.7 millones USD) en flujos de salida, con **flujos negativos en 8 de las 11 semanas (o 3 meses consecutivos)**. Como resultado, sus **AUM totales, actualmente en torno a los 2.7 millones ETH (aproximadamente 7,200 millones USD)**, han tenido una tendencia a la baja desde su creación.

La actividad de reembolso de Ethereum Trust (ETHE) de Grayscale, junto con las entradas insuficientes de otros ETF de ETH (a diferencia de lo que ocurre con los ETF de Spot de BTC), ha sido uno de los principales factores que explican esta tendencia. Muchos inversores que antes estaban vinculados al producto ETHE capitalizaron la nueva estructura de ETF para reembolsar acciones. Las comisiones más altas de los ETHE, del 2.5%, considerablemente superiores a las comisiones casi nulas de los ETF más nuevos, agregaron un incentivo adicional para estos reembolsos. Otros factores incluyen la falta de catalizadores de mercado, el papel de Ethereum como un activo de utilidad en lugar de un depósito de valor, y una demanda relativamente baja de ETF de futuros de ETH. Para agravar estos problemas, el **lanzamiento de los ETF de ETH coincidió con un período de bajo rendimiento del mercado**, lo que moderó las primeras entradas de capital.

Imagen 8: Los flujos netos de los ETF de ETH son negativos, con salidas acumuladas de aproximadamente 44.7 millones USD

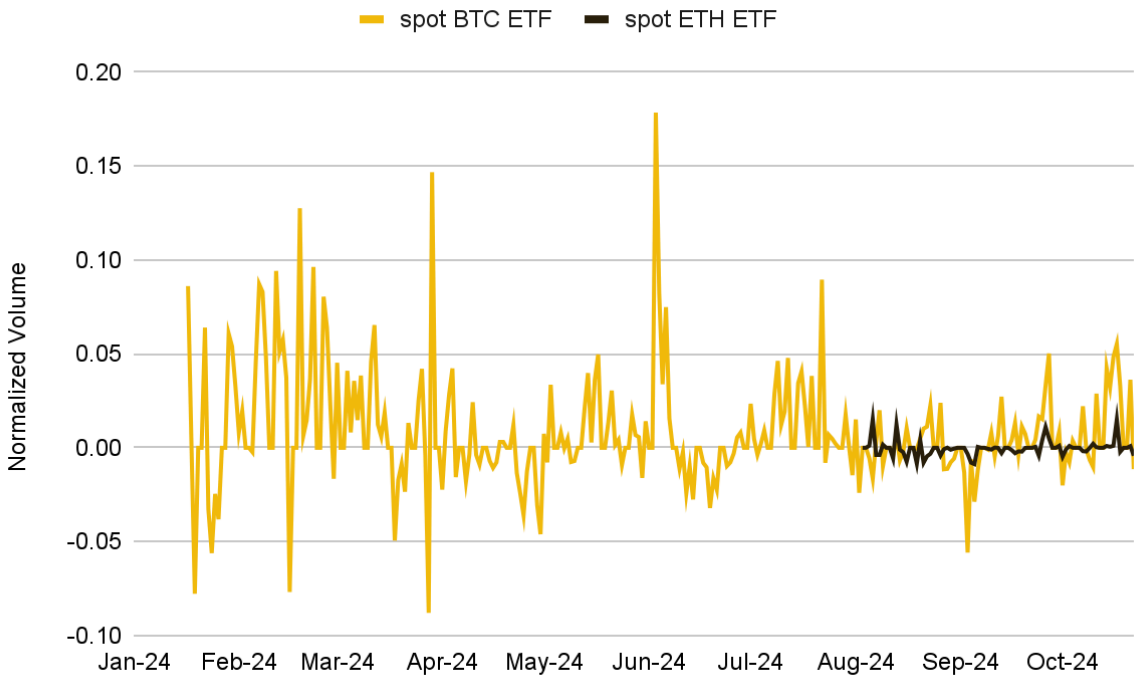


Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

Al comparar el impacto en el mercado de los ETF de BTC y ETH, la normalización de los flujos netos de ETF por volúmenes de trading de Spot revela que los ETF de BTC tienen una influencia significativamente mayor en el mercado de Bitcoin que los ETF de ETH en Ethereum. Como se ilustra en la siguiente imagen, **los ETF de BTC han oscilado en torno al**

±8% del volumen Spot de Bitcoin, mientras que **los ETF de ETH representan solo alrededor del ±1% del volumen Spot de Ethereum**. Esto indica que, incluso después de ajustar el volumen Spot, la demanda de los inversores de ETF de BTC es notablemente mayor que la de los de ETF de ETH.

Imagen 9: El impacto de los ETF de ETH en el mercado Spot de Ethereum es considerablemente menor que el de los ETF de BTC en el mercado Spot de Bitcoin



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

Sin embargo, al igual que los primeros resultados de los ETF de BTC, que sufrieron una buena parte de la volatilidad de los flujos, los ETF de ETH también pueden experimentar fluctuaciones similares mientras encuentran su equilibrio en el mercado. Sin embargo, aunque los ETF de BTC demostraron su resiliencia, ya que las entradas se recuperaron tras períodos de salidas, queda por ver si los ETF de ETH atraerán una demanda sostenida de los inversores a lo largo del tiempo.

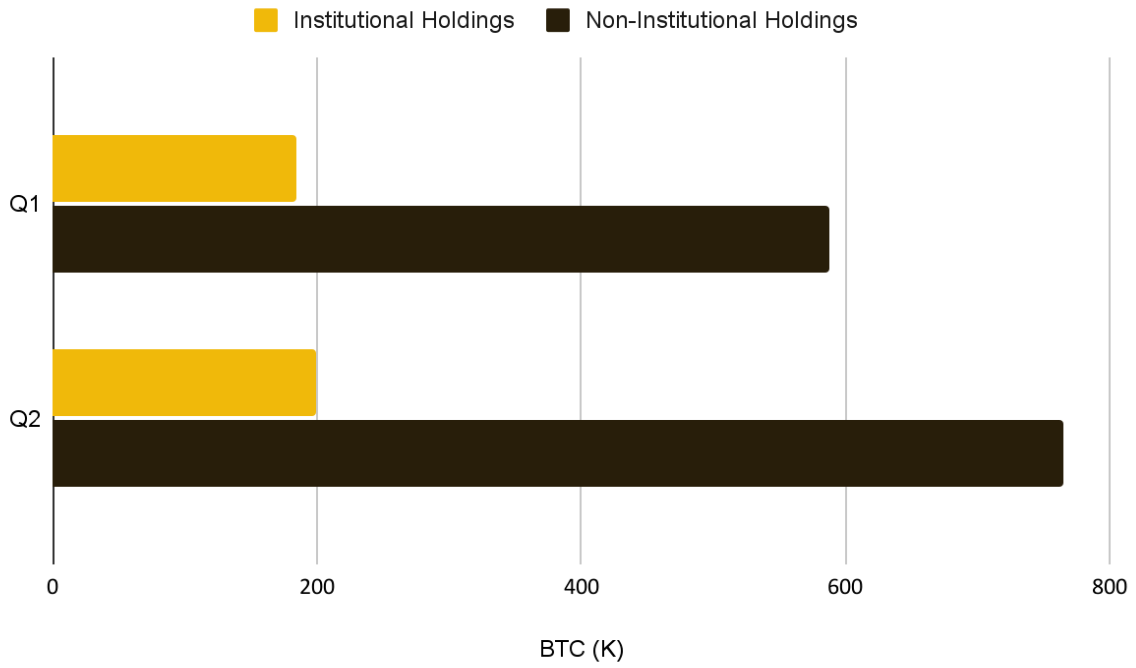
2.2 Análisis de patrones de compra

Analizar los perfiles de los compradores principales es fundamental para comprender la demanda de los nuevos ETF de Spot de BTC. Los datos recientes de las presentaciones de los formularios 13F del segundo trimestre indican que los inversores no institucionales[6], en lugar de instituciones, constituyen una gran parte los AUM totales de los ETF de Spot de BTC. BlackRock lo corroboró aún más, señalando que alrededor del 80% de las compras de ETF de BTC probablemente se realizaron a través de cuentas en línea autogestionadas[7]. No es de extrañar, dada la base históricamente sólida de inversores minoristas de Bitcoin y la disponibilidad de estos ETF en plataformas aptas para minoristas.

"Alrededor del 80% de las compras de ETF de Bitcoin probablemente vinieron de inversores autogestionados que han realizado su propia asignación, a menudo a través de una cuenta de corretaje en línea".

Actualmente, los inversores no institucionales impulsan la mayor parte de la demanda en el caso de los ETF de Spot de BTC, con un aumento de los holdings de **aproximadamente 176,200 BTC desde el primer trimestre**. Aunque este crecimiento es prometedor, no todo el capital que fluye hacia estos nuevos ETF refleja necesariamente una nueva inversión en el espacio cripto. En cambio, una parte notable de este comportamiento de compra probablemente represente una rotación de las billeteras digitales[8], que anteriormente estaba en manos de inversores minoristas con exchanges o brókers minoristas, a ETF de Spot de BTC, que ofrecen una mayor comodidad y protección normativa. Esto sugiere que los ETF de Spot cumplen una doble función: no solo incorporan a nuevos inversores, sino que también atraen a los inversores existentes que prefieren la estructura regulada de los ETF a otras opciones más complejas, como las participaciones directas en la cadena o alternativas sin liquidez y con comisiones elevadas como BTC Trust de Grayscale.

Imagen 10: Los holdings no institucionales representan aproximadamente el 80% de los AUM de ETF de Spot de BTC



Fuente: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, al 10 de octubre de 2024

Aunque los patrones de compra actuales sugieren que la demanda institucional ha tardado más en materializarse, igual demostraron un crecimiento modesto, con **holdings de hasta 14,400 BTC desde el primer trimestre**. Un indicador más notable es el **aumento de aproximadamente un 30% en el número de inversores institucionales**, con las presentaciones de los formularios 13F del segundo trimestre que muestran un **aumento de entre 950 a más de 1,200**. Este crecimiento es alentador y pone de relieve la resiliencia del interés institucional, ya que tanto los inversores nuevos como los consolidados siguieron sumando exposición a BTC, incluso durante los períodos de descenso de los precios, lo que indica una confianza sostenida entre esta clase de inversores.

Si lo vemos más detenidamente, entre los principales holders de estos ETF se encuentra un **grupo diverso que abarca asesores de inversión, fondos de cobertura y bancos**. Los asesores de inversión, en particular, presentaron el crecimiento más significativo en holdings, con más de 71,800 BTC, un aumento del 44.2% con respecto al primer trimestre. Curiosamente, incluso si consideramos solo la categoría de asesores de inversión dentro del mayor ETF de BTC, IBIT, sus flujos entrantes por sí solos lo clasificarían como **uno de los ETF de más rápido crecimiento lanzado este año**. Esto sugiere que las categorías institucionales están adoptando los ETF de BTC a un ritmo razonable, incluso si sus contribuciones se ven actualmente eclipsadas por la demanda no institucional.

Otra señal alentadora es la **entrada de los principales bancos y fondos de pensiones**, como Morgan Stanley, Goldman Sachs y la State of Wisconsin Investment Board. La participación de estas instituciones domésticas no solo mejora la legitimidad, sino que también **ayuda a integrar aún más los activos digitales como Bitcoin en las finanzas**

convencionales y en las carteras de inversión, lo que estimula la adopción y la maduración del mercado.

Imagen 11: La demanda institucional de ETF de Spot de BTC está creciendo; los asesores de inversión son los principales inversores, seguidos de los fondos de cobertura

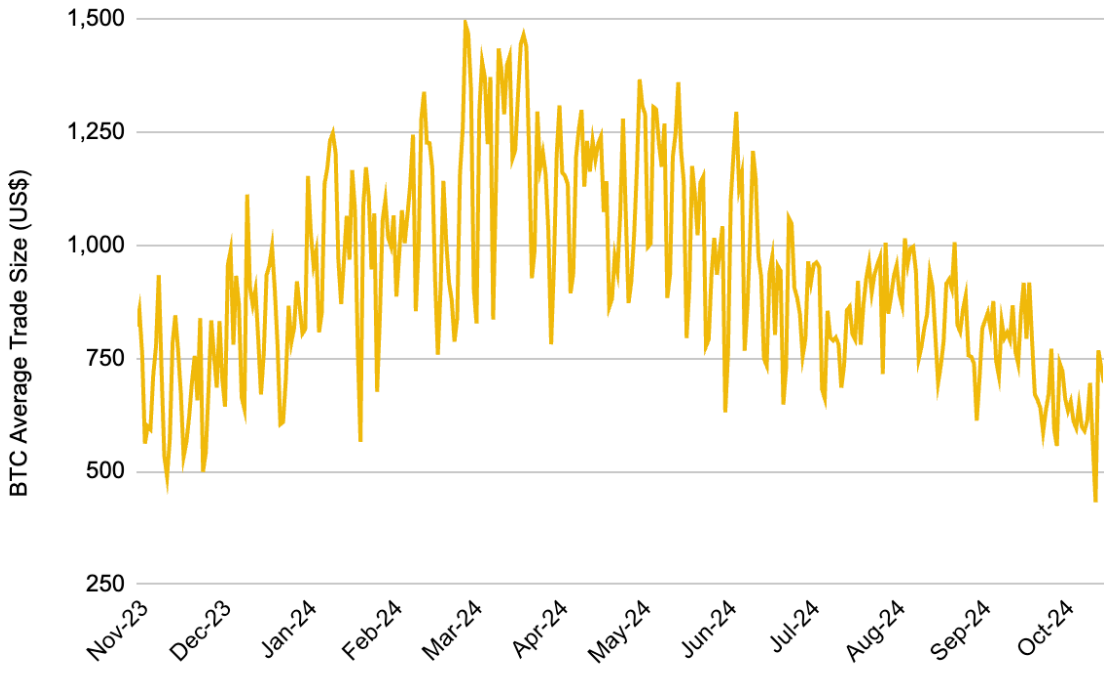
Tipo de inversor	AUM		Cant. inversores	
	BTC (miles)	Intertrimestre (%)	Conteo	Intertrimestre (%)
Asesor de inversiones	71.8	44.2	999	29.6
Fondo de cobertura	61.1	-7.4	137	28.0
Market Maker	27.9	6.3	12	71.4
Otro	27.5	-10.5	6	50.0
Corretaje	5.5	-3.5	26	73.3
Fondo de pensión	1.7	-23.7	2	100.0
Capital privado	1.2	8.0	8	14.3
Banco	1.1	16.1	52	36.9
Sociedad de cartera	0.4	-70.3	11	22.2
Confianza	0.4	248.9	6	50.0
Gestión de patrimonio familiar/Fideicomiso	0.1	128.8	7	133.3
Compañía de seguros	0.03	-9.4	3	0.0
Capital de riesgo	0.02	-5.8	1	0.0
Corporación	0.02	63.4	1	0.0

Fuente: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, al 10 de octubre de 2024

Sin embargo, muchas instituciones todavía tienen que entrar en el mercado, y las que lo han hecho siguen reservadas en el despliegue de capital. El tamaño medio de los trades de Bitcoin en 33 exchanges, que suele aumentar con una mayor participación institucional, inicialmente **creció a 1,500 USD en marzo**, pero, desde entonces, **volvió a los niveles anteriores al lanzamiento de los ETF**. Aunque se espera que las instituciones aumenten el tamaño de los trades con el tiempo, no se ha producido ningún cambio significativo durante el año, probablemente debido a las condiciones volátiles del mercado y a las incertidumbres de liquidez a nivel mundial.

Este enfoque cauteloso se alinea con la forma en que las instituciones de TradFi suelen interactuar con nuevos mercados como el de las criptomonedas. A pesar de que los ETF están disponibles desde hace más de 10 meses, algunos bancos siguen restringiendo el acceso a los productos de criptomonedas. Por ejemplo, hace poco que Morgan Stanley empezó a ofrecer ETF de Spot de BTC a clientes seleccionados que cumplieran unos requisitos específicos de riqueza y tolerancia al riesgo[9]. Sin embargo, el interés por los ETF de BTC de Spot no deja de crecer, y el acceso de los brókers, bancos y asesores de inversión va en aumento. A medida que más instituciones integren estos productos en sus ofertas, se espera que su adopción se acelere en los próximos años, posicionando a los ETF de Spot como un vehículo de inversión clave en las carteras.

Imagen 12: El tamaño promedio de los trades de BTC aumentó inicialmente, pero desde entonces ha vuelto a los niveles anteriores a los ETF



Fuente: Kaiko, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

Se espera que los esfuerzos educativos continuos, el marketing dirigido y las mejores herramientas de trading y en la cadena apoyen la incorporación institucional, y se prevén

flujos más fuertes a medida que los inversores se sientan más cómodos con los activos digitales. A medida que disminuya el impacto incremental de cada nuevo flujo, el capital institucional será esencial para aumentar el tamaño de los trades y la liquidez necesarios para impulsar los criptomercados.

Si pasamos del enfoque de la demanda institucional al de la demanda no institucional, un análisis más detallado de los perfiles de los inversores proporciona información adicional sobre la trayectoria potencial de la demanda de ETF de criptomonedas. Según una encuesta de Charles Schwab, **las criptomonedas son la clase de activos de ETF preferida entre los millennials** y ocupan el segundo lugar después de las acciones entre la generación X, aunque siguen rezagadas entre los boomers.

Además, **el 45% de los inversores en ETF tiene previsto invertir en criptomonedas a través de ETF** el año que viene, **frente al 38% del año anterior**[10]. Este interés posiciona a los ETF de criptomonedas como la segunda clase de activos preferida después de las acciones, superando la demanda de bonos y activos alternativos. Este creciente atractivo refleja un cambio en la percepción de los activos digitales en relación con los tradicionales, aunque queda por ver si estas preferencias de los compradores se traducirán en una demanda concreta a medida que mejore la liquidez mundial y los recortes de tasas impulsen el apetito por los activos de riesgo.

Imagen 13: Los millennials exhiben la mayor demanda de ETF de criptomonedas, mientras que los inversores boomers muestran un interés comparativamente menor

Tipo de ETF	Inversor de ETF*		
	Millenial	Generación X	Boomer
Criptomonedas	62%	44%	15%
Renta variable de EE. UU.	48%	56%	65%
Renta fija/bonos	47%	42%	42%
Activos reales	46%	37%	31%
Renta variable internacional	28%	28%	24%
Alternativas	25%	17%	11%

* A los inversores de ETF se les preguntó: "¿En qué clases de activos tienen previsto invertir durante el próximo año a través de los ETF?".
Fuente: Charles Schwabs, Binance Research, al 10 de octubre de 2024

3 Una visión más amplia del mercado

3.1 Temas en juego

Los ETF de más rápido crecimiento

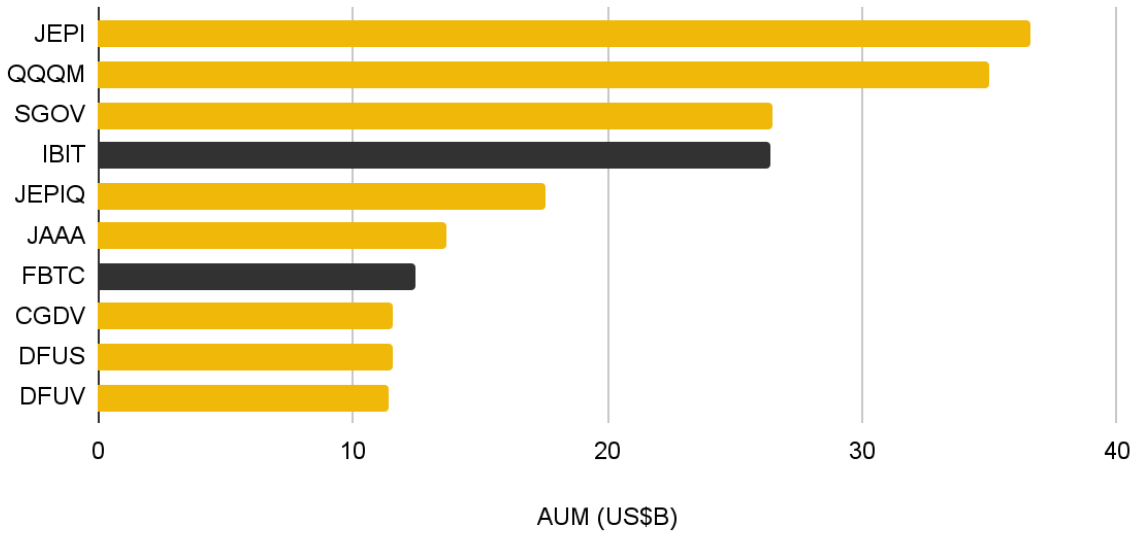
El director ejecutivo (CEO) de BlackRock, Larry Fink, afirmó recientemente que su ETF de BTC, IBIT, es uno de los ETF de más rápido crecimiento, y los datos parecen respaldarlo[11]. Los ETF de Spot de BTC registraron entradas de miles de millones en las primeras semanas de trading, un logro notable para los estándares de los ETF. La mayoría de los ETF de BTC, a excepción de GBTC de Grayscale, experimentaron entradas consecutivas. IBIT de BlackRock se puso a la cabeza con una **extraordinaria racha de 71 días** que lo situó entre los 10 mejores de todos los tiempos[12].

"IBIT es el ETF de más rápido crecimiento en la historia de los ETF".

Si ampliamos nuestra visión al mercado de ETF de EE. UU., observamos unos resultados igualmente impresionantes. **Entre los 525 ETF estadounidenses lanzados en 2024, 13 de los 25 principales por flujos de entrada están relacionados con Bitcoin o Ethereum**. Encabezan la lista cuatro ETF de Spot de BTC: IBIT de BlackRock, seguido de FBTC de Fidelity, ARKB de ARK 21Shares y BITB de Bitwise[13].

Si nos alejamos aún más de los ETF lanzados esta década, tanto IBIT de BlackRock como FBTC de Fidelity se sitúan entre los 10 primeros en flujos de entrada de entre más de 2,000 ETF, una hazaña extraordinaria teniendo en cuenta que se lanzaron solo este año. Estas cifras subrayan el rápido éxito de los ETF de Spot de BTC y ponen de relieve la creciente adopción generalizada y el interés de los inversores en Bitcoin como clase de activo[14].

Imagen 14: De los 2,000 ETF lanzados en esta década, IBIT de BlackRock y FBTC de Fidelity ya se han colocado entre los 10 primeros en AUM en menos de un año



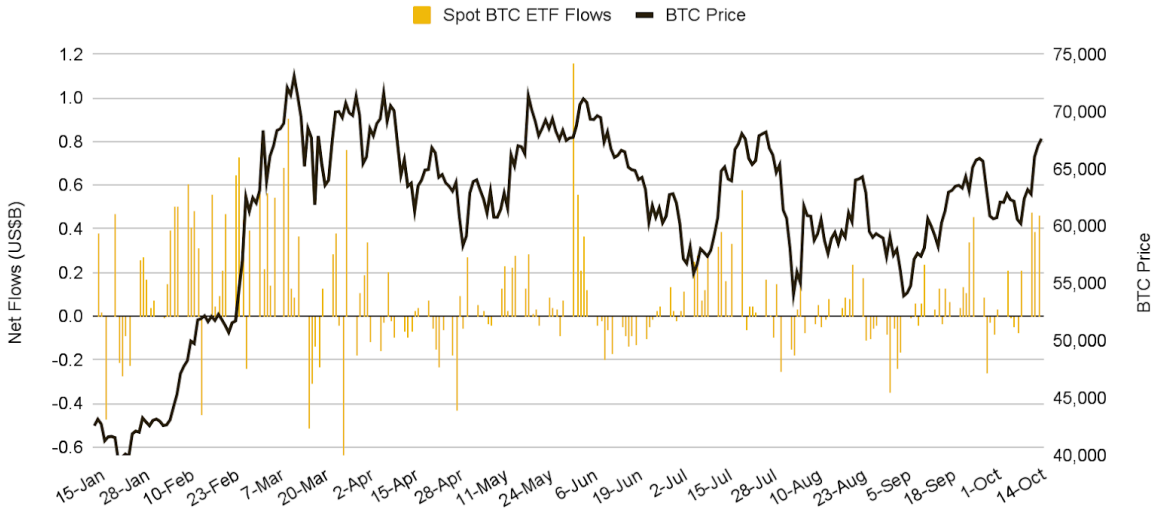
Fuente: Bloomberg, Binance Research, al 22 de octubre de 2024

Surge un nuevo indicador

Los flujos de ETF se han convertido en un indicador clave de mercado en los criptomercados y muestran una **relación bidireccional** en la que los cambios en uno a menudo reflejan o impulsan cambios en el otro[15]. Las entradas y salidas de estos ETF suelen estar vinculadas a los movimientos de precios, y su influencia en la determinación de precios es notable, ya que reducen la oferta disponible y pueden influir significativamente en las tendencias del mercado debido a su significativa presencia.

Más allá de la dinámica de precios, los flujos de ETF ofrecen información valiosa sobre el comportamiento de un segmento del mercado que anteriormente tenía una exposición limitada a las criptomonedas. Como **señal de adopción institucional**, generan un sentimiento positivo en el mercado, especialmente teniendo en cuenta el capital a gran escala asociado a estas inversiones.

Imagen 15: Los flujos de los ETF de Spot de BTC, con su creciente presencia en el mercado, se han convertido en un indicador notable



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

Actualmente, los ETF de Spot de BTC representan casi el 5% de la capitalización de mercado de Bitcoin, y su influencia en el mercado dependerá en última instancia de la proporción del mercado que lleguen a representar. Aunque supervisar los flujos de ETF proporciona información esencial y tendencias a corto plazo, es importante contextualizarlos dentro del criptomercado en general. **Los flujos de ETF son solo uno de los muchos factores que influyen en las condiciones generales del mercado**.

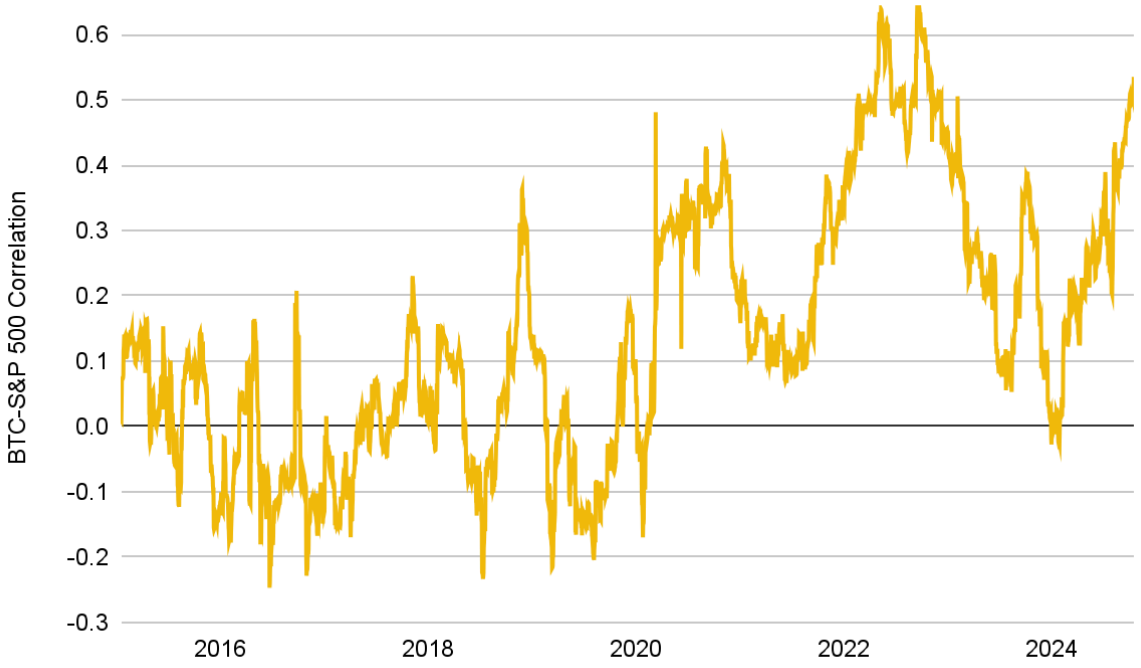
Convergencia con las TradFi

Durante mucho tiempo, las criptomonedas han mantenido un **una relación relativamente débil con los índices de renta variable tradicionales**, como S&P 500 y Nasdaq Composite, lo que refuerza el atractivo de Bitcoin como cobertura contra la volatilidad del mercado tradicional. Recientemente, sin embargo, esta narrativa parece estar cambiando, ya que la correlación de las criptomonedas con la renta variable estadounidense ha alcanzado máximos históricos[16]. Este cambio refleja la evolución del sentimiento de los inversores, ya que Bitcoin ahora se considera tanto una **inversión de riesgo** como una potencial **cobertura ante las incertidumbres macroeconómicas**.

Los ETF de Spot han contribuido a esta convergencia al tender puentes entre los criptomercados y las TradFi. En el último año, las entradas y salidas han reflejado cada vez más los **cambios cíclicos del sentimiento** y las **tendencias de reequilibrio** vistos en los mercados TradFi. La introducción de los ETF de Spot ha proporcionado un importante nuevo punto de acceso, que impulsa una mayor participación institucional. Estos acontecimientos, junto con las cambiantes condiciones macroeconómicas, están remodelando la dinámica del mercado de Bitcoin y haciendo que factores como las tasas de interés y la inflación sean más cruciales de vigilar.

Curiosamente, esta mayor correlación surgió por primera vez en un entorno de tasas de interés elevadas con una liquidez global restringida y resurgió tras el lanzamiento de los ETF de Spot de BTC y cuando los mercados empezaron a anticipar los recortes de tasas. Aunque Bitcoin ha experimentado *peaks* temporales en la correlación, especialmente durante los cambios repentinos en las tasas de interés reales del dólar estadounidense o la liquidez, estos casos normalmente han sido de corta duración. Queda por ver si estas tendencias persistirán a largo plazo. Sin embargo, si la correlación de Bitcoin con los mercados tradicionales se profundiza, puede perder parte de su eficacia como cobertura independiente y diversificador de cartera, lo que es clave para su papel como clase de activo alternativo.

Imagen 16: La correlación entre Bitcoin y S&P 500 se acerca a máximos históricos a medida que aumenta el apetito de riesgo



Fuente: Coin Metrics, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

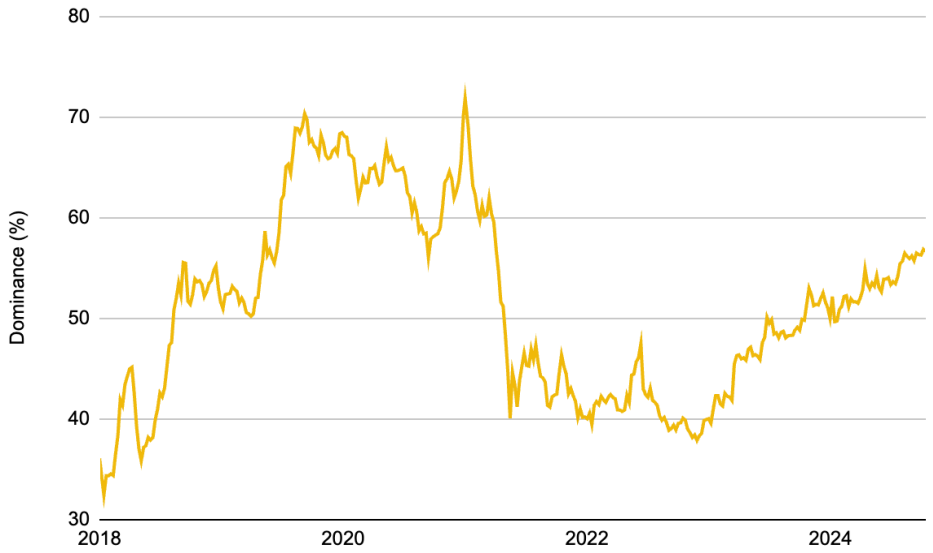
3.2 Efectos de segundo orden de los flujos de ETF

Más allá de las entradas directas de capital, uno de los impactos más esperados de los ETF de criptomonedas han sido las consecuencias de mayor alcance que conllevan. Las inyecciones de capital, junto con la legitimidad añadida del wrapper de ETF, tienden a filtrarse a través de los mercados, influyen en la salud general e impulsan la adopción de activos asociados. Para Bitcoin, esto es especialmente significativo dado su papel central como **denominador clave en los mercados de criptomonedas**. Aunque todavía queda mucho por descubrir, y el alcance total de estos efectos de segundo orden suele tardar en materializarse, los primeros indicios sugieren que se están produciendo cambios significativos.

Dominancia de Bitcoin

Los ETF de Spot de BTC han influido positivamente en la dominancia de Bitcoin[17], y sus flujos indican una mayor demanda de BTC en comparación con las altcoins, que siguen conllevando primas de riesgo más altas. La dominancia de Bitcoin comenzó a aumentar a finales de 2023 tras las primeras noticias de un ETF de Spot de BTC y se aceleró desde su lanzamiento. Aunque varios factores, entre ellos las tasas de interés, afectan a esta tendencia, la introducción de los ETF de Spot, como nuevo instrumento de inversión, ha renovado la confianza del mercado en el estatus de Bitcoin como activo resistente en el que se puede invertir. Al ofrecer mayores oportunidades de trading y una mayor transparencia de mercado, estos ETF han creado un efecto de valor positivo.

Imagen 17: La confianza renovada de los ETF ha contribuido a que la dominancia de Bitcoin alcance su nivel más alto en 3.5 años, acercándose a niveles no vistos desde abril de 2021

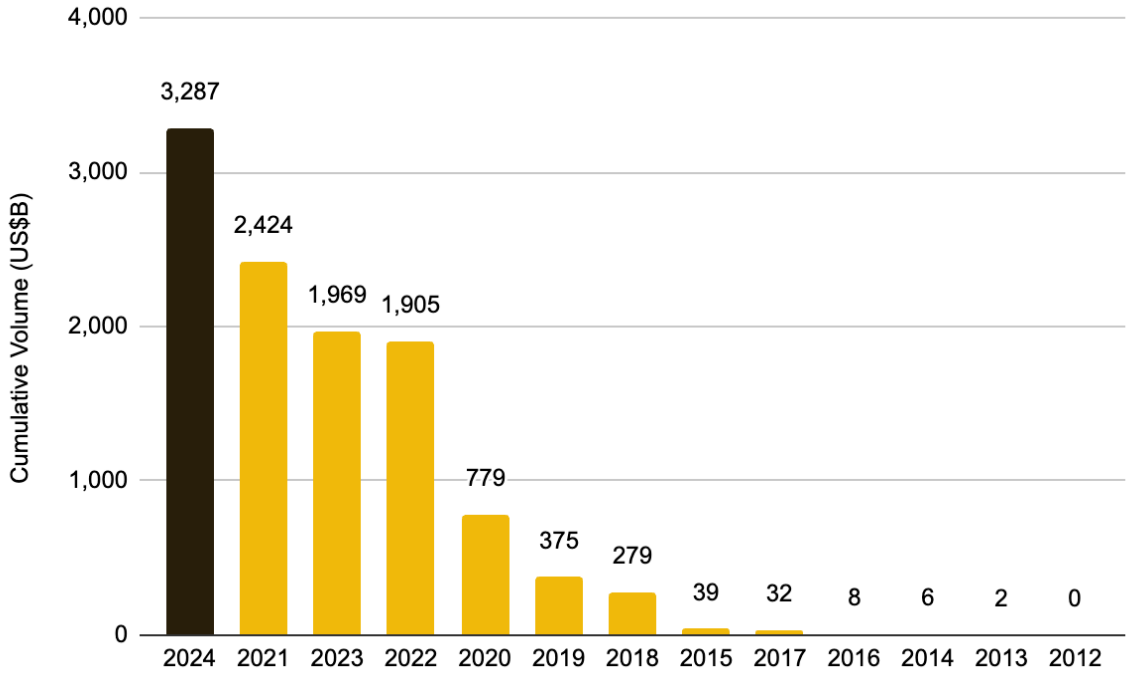


Fuente: Coinmarketcap, Binance Research, al 10 de octubre de 2024

Mayor eficiencia del mercado

- **Volumen de operaciones**: desde el lanzamiento de los ETF de Spot, los volúmenes de trading de BTC han experimentado un repunte significativo tanto en los mercados de Spot como en los de derivados, y el interés abierto también ha aumentado notablemente. De hecho, los volúmenes acumulados de trading de Spot de BTC en 2024 ya han alcanzado niveles récord en los primeros 10 meses y presentaron un **aumento de los volúmenes diarios de BTC de Spot de más de un 66.9% en comparación con el año pasado**.

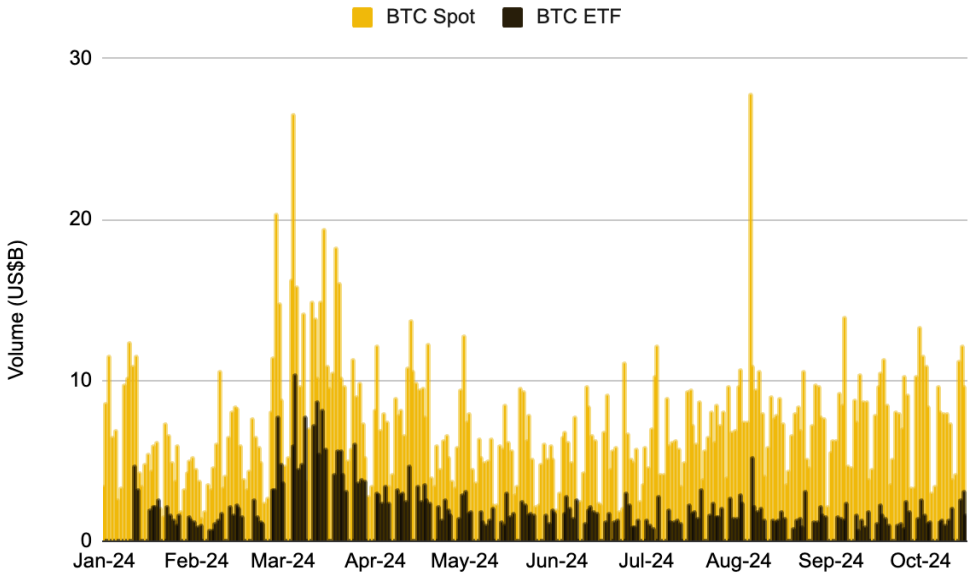
Imagen 18: Los volúmenes de trading de Spot de Bitcoin han alcanzado algunos de sus niveles más altos desde el lanzamiento de los ETF de Spot, lo que convierte a 2024 en un año récord



Fuente: Kaiko, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

Aunque el contexto macroeconómico favorable, incluidos los recortes de tasas previstos en EE. UU., influyó, los **volúmenes medios diarios considerables de 2,300 millones USD** en los ETF de Spot también impulsaron el crecimiento. Los ETF de Spot de BTC ahora capturan una parte notable del volumen de trading de BTC, y se acercan a los niveles observados en algunos exchanges centralizados y descentralizados. El aumento de los volúmenes refleja el notable impacto de estos ETF a la hora de favorecer la liquidez del mercado de Bitcoin.

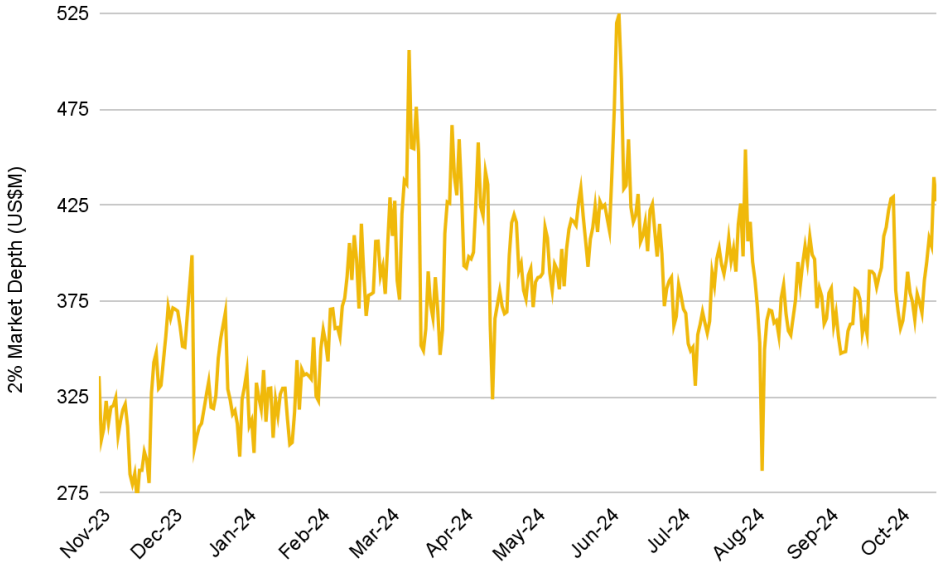
Imagen 19: Los ETF representan una parte notable del volumen de Spot de BTC, con una media del 26.4% y alcanzando peaks de hasta el 62.6%



Fuente: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, al 16 de octubre de 2024

- **Profundidad del mercado**: con el aumento de la actividad de trading que impulsa una mayor liquidez del mercado, la profundidad del mercado de BTC y su capacidad para gestionar órdenes más grandes también han mejorado. El trading de ETF mejora aún más esta situación al aumentar la liquidez a lo largo del día de trading, ya que los proveedores de liquidez y los market makers para los ETF participan activamente en los mercados Spot. Prueba de ello ya es visible con la profundidad de mercado del 2% de Bitcoin (una medida de las órdenes de compra y venta dentro del 2% del precio de BTC) que muestra aumentos constantes en todos los exchanges.

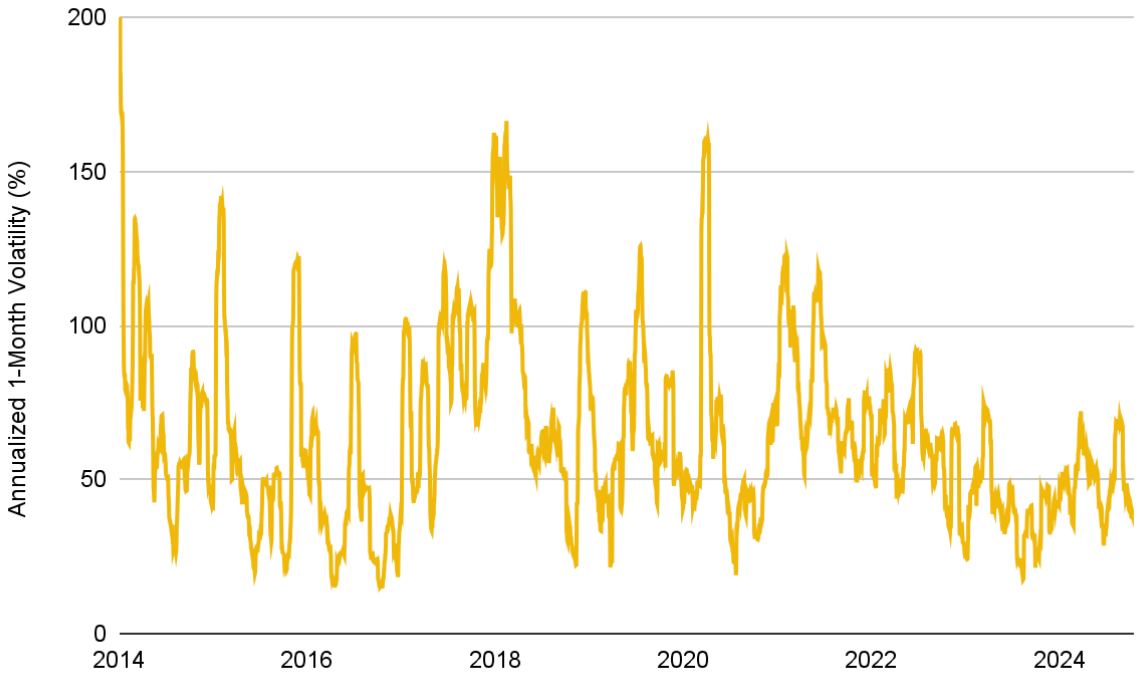
Imagen 20: El aumento de la liquidez de los ETF de Spot ha mejorado la profundidad del mercado de BTC



Fuente: Kaiko, Binance Research, al 17 de octubre de 2024

- **Volatilidad**: los flujos de ETF también han influido en la dinámica del mercado en general al atraer a inversores institucionales que antes desconfiaban de la volatilidad inherente de Bitcoin. Esta afluencia sugiere el potencial para reducir la volatilidad, especialmente a medida que la liquidez se fortalece con el tiempo. Aunque persiste cierta volatilidad, los datos recientes muestran un descenso sostenido y una volatilidad anualizada de 1 mes de BTC que alcanza rangos históricamente bajos en varias ocasiones este año, incluso cuando la actividad del mercado ha aumentado. Esta tendencia indica que la liquidez impulsada por los ETF puede seguir reduciendo gradualmente la volatilidad, aunque queda por ver cómo se mantiene esto en las diferentes condiciones del mercado.

Imagen 21: La volatilidad en los mercados de Bitcoin ha seguido una trayectoria descendente, lo que da señales de un mercado que está madurando gradualmente



Fuente: Glassnode, Binance Research, al 10 de octubre de 2024

De los ETF a un uso más amplio

Los ETF de Spot de criptomonedas han introducido una nueva categoría de inversores, cambiando el enfoque **desde los desafíos logísticos de acceder a las criptomonedas hasta el valor de los propios activos digitales**. Estos ETF actúan como una puerta de entrada a un compromiso más profundo en el mercado en general, con los primeros signos de expansión a otros sectores y usos. A medida que crece su valor, impulsan la legitimidad del sector de las criptomonedas y allana el camino para una mayor inclusión y adopción de productos de criptomonedas.

- **Capital de riesgo**: algunas empresas de TradFi están ampliando su presencia en el espacio de los activos digitales lanzando fondos de riesgo específicos, y muchas lo ven como un siguiente paso natural. Un ejemplo notable es VanEck, un administrador de activos valorado en 115,000 millones USD que, tras presentar su ETF de Spot de BTC, lanzó una unidad de empresas de riesgo[18]. Esta unidad ha recaudado 30 millones USD para invertir en empresas emergentes en fase inicial que operan en la intersección de las fintech, las criptomonedas y la inteligencia artificial, con un enfoque particular en la tokenización y las plataformas de stablecoins dentro del espacio cripto.

- **Inclusión en el mercado**: aunque algunas instituciones ya operaban con criptomonedas antes de los ETF de Spot de BTC, la participación sigue concentrándose en empresas seleccionadas. **El uso de las criptomonedas en productos financieros más complejos**, como los derivados, los tipos de fondos alternativos y el crédito privado, está surgiendo gradualmente, pero todavía está en sus fases iniciales. Su crecimiento y posición institucional dependerán de la madurez de los mercados, especialmente a través de mayores flujos de entrada y liquidez, antes de que los activos digitales como BTC puedan integrarse en estructuras financieras más avanzadas.

  La garantía de Bitcoin en el crédito privado es un ejemplo, donde BTC, o una combinación de activos, sirve como garantía para productos de préstamos estructurados. Es probable que aumente el uso de BTC y de los ETF de Spot de BTC para la rehipoteca, especialmente a medida que los AUM de más de 63,300 millones USD siguen creciendo, lo que hace que el capital en desuso se vuelva ineficiente. Las primeras señales del apetito institucional incluyen que Ledn procesó miles de millones en préstamos respaldados por Bitcoin durante la primera mitad de 2024, principalmente para clientes institucionales[19]. Los tradicionales TradFi como Cantor Fitzgerald también se están adentrando en el sector, con planes de lanzar una plataforma de financiación de BTC[20].

- **Huella en la cadena**: aunque todavía es pronto, y aún no se han producido movimientos significativos de los flujos de ETF a la adopción en la cadena, sin duda se están sentando las bases. En la actualidad, la huella directa en la cadena de los flujos de ETF se deriva principalmente de los servicios de custodia y su efecto en los

volúmenes de transacciones de BTC/ETH en la cadena. También existe la posibilidad de utilizar la liquidez de los ETF de Spot como garantía en los mercados monetarios en la cadena, aunque todavía no se ha materializado por completo.

En el ámbito de la custodia, The Bank of New York ("BNY") se convirtió recientemente en el primer gran banco en no recibir ninguna objeción de la SEC por ofrecer servicios de custodia de activos digitales[21], más allá de los ETF de BTC y ETH. Si BNY Mellon comienza a ofrecer servicios de custodia de ETF de BTC, podría allanar el camino para otros grandes bancos. Además, mientras que la custodia de ETF de Spot de criptomonedas aporta valor, la custodia de activos tokenizados del mundo real ("RWA") puede presentar una oportunidad aún mayor, y podría servir como el siguiente paso natural.

Sin embargo, se puede argumentar que los ETF de Spot también podrían ampliar el plazo para la adopción directa en la cadena[22]. Algunas de las entradas pueden representar un cambio de las billeteras digitales existentes a cuentas de corretaje reguladas, donde los inversores optan por holdings de ETF fuera de la cadena que ofrecen un acceso regulado y más fácil a los activos digitales. Para contrarrestar esto, los avances en las herramientas en la cadena, como **DeFi, BTCfi, pagos y tokenización**, serán cruciales para convertir a los holders de ETF de Spot en participantes activos en la cadena.

- **Tokenización**: el impacto más destacado de los ETF en el siguiente paso parece estar en el caso de uso de la tokenización, que ofrece a las instituciones un posible camino más directo hacia la exposición en la cadena, lo que complementa los efectos de los ETF de Spot. Cada vez hay más pruebas de ello, ya que las empresas TradFi reconocen cada vez más las ventajas de la tecnología blockchain a la hora de tokenizar activos como acciones y letras del Tesoro, lo que agiliza y abarata el trading, al tiempo que abre nuevas fuentes de ingresos.

"Los ETF son el primer paso en la revolución tecnológica de los mercados financieros. El segundo paso será la tokenización de todos los activos financieros".

  - **Fondos tokenizados**: el director ejecutivo (CEO) de BlackRock, Larry Fink, sugirió que los ETF de Spot de criptomonedas podrían actuar como un **trampolín hacia la tokenización de los activos financieros**[23]. Aunque todavía está en sus primeras etapas, el camino desde la aprobación de ETF hasta la adopción de productos tokenizados, que se prevé que alcance un **tamaño del mercado entre 4 y 30 billones USD en 2030**[24], podría desarrollarse a mediano y largo plazo. BlackRock y Franklin Templeton, ambos importantes emisores de ETF de criptomonedas y actores clave en los fondos de tesorería tokenizados en la cadena, están bien posicionados para impulsar esto. También está creciendo el interés de otros: Legal &

General expresó su intención de entrar en el espacio y Fidelity anunció su primer fondo del mercado monetario tokenizado, destinado a competir con el fondo BUIDL de BlackRock, el **mayor fondo tokenizado de bonos del Tesoro de EE. UU. con aproximadamente 540 millones USD**, y FOBX de Franklin Templeton en **aproximadamente 410 millones USD**[25]. A medida que estos productos crezcan, también debería aumentar su integración en mercados de criptomonedas más amplios, como el uso como garantía para derivados.

- **Infraestructura tokenizada**: para respaldar una oferta más amplia de activos tokenizados, el interés en la infraestructura y los servicios de tokenización también se está expandiendo en las TradFi, con **más de 30 instituciones importantes que trabajan activamente en iniciativas relacionadas con la tokenización**[26]. Visa, por ejemplo, ha presentado la plataforma de activos tokenizados de Visa ("VTAP"), que permite a los bancos emitir tokens respaldados por fiat en Ethereum[27]. VTAP utiliza contratos inteligentes para facilitar el intercambio de los RWA.

  Además, los bancos se están preparando para probar las transacciones de criptomonedas en la red Swift[28]. Las pruebas piloto comenzarán el próximo año para liquidar monedas y activos digitales. Más recientemente, el DBS Bank de Singapur presentó DBS Token Services, una plataforma basada en la blockchain diseñada para mejorar la gestión de la liquidez y agilizar las operaciones institucionales[29]. Aunque estos avances son prometedores, es probable que la adopción generalizada dependa de la evolución continua de las plataformas de tokenización y de la claridad normativa antes de que los activos tokenizados se conviertan en una característica principal en las carteras institucionales.

Para obtener más información sobre la tokenización de los RWA y la tecnología que la impulsa, consulta nuestro reciente informe RWA: ¿un refugio seguro para rendimientos en la cadena?

4 Perspectiva

4.1 Ampliación del alcance de los productos de ETF

ETF de Spot en los mercados globales

El interés por los ETF de Spot se ha extendido a nivel mundial, y Hong Kong aprobó en abril los ETF de Spot de BTC y ETH. Sin embargo, los volúmenes de trading en Hong Kong siguen siendo relativamente bajos en comparación con los de Estados Unidos, probablemente debido al menor tamaño del mercado de Hong Kong y a las diferentes condiciones del mercado en el momento del lanzamiento. **Los AUM totales de estos ETF ascienden actualmente a 329.1 millones USD**[30], impulsados principalmente por la acumulación inicial en el lanzamiento, con un crecimiento limitado desde entonces.

En Europa, los productos cripto operados en exchanges (ETP) llevan muchos años disponibles y ofrecen una gama más amplia de criptoactivos. Funcionalmente similares a los ETF de Spot estadounidenses, estos ETP se han vuelto más populares a medida que aumenta la demanda de opciones reguladas de inversión en criptomonedas. En los últimos 12 meses, el total de AUM de los ETP de criptomonedas europeos **ha crecido aproximadamente un 144.2%**: **pasó de 5,200 millones USD a más de 12,700 millones USD**[31].

Opciones de ETF de Spot

El pasado 20 de septiembre la Securities and Exchange Commission (SEC) aprobó la cotización de opciones de ETF de Spot IBIT de BlackRock en Nasdaq[32]. A esto le siguió, el 18 de octubre, la aprobación de la SEC para el trading y la cotización de opciones para los 11 proveedores de ETF de Spot de BTC, tanto en la Bolsa de Valores de Nueva York ("NYSE") como en la Bolsa de Opciones de Chicago ("CBOE")[33]. Es importante destacar que, si bien la aprobación de la SEC marca un hito importante, la Corporación de Compensación de Opciones ("OCC") y la Comisión de Negociación de Futuros de Productos Básicos de Estados Unidos ("CFTC") también deben conceder aprobaciones antes de que estas opciones se coticen oficialmente.

Las opciones ofrecen a los inversores **herramientas adicionales para la cobertura o la especulación en Bitcoin**, que se espera atraiga más liquidez y amplíe la participación de los inversores en el espacio cripto[34]. Las instituciones, en particular, suelen preferir herramientas de gestión de riesgos con ese nivel de sofisticación. La disponibilidad de opciones puede atraer aún más a los inversores institucionales a los ETF de Spot de BTC.

Además, a diferencia de los futuros, las opciones suelen atraer a los inversores con perspectivas a más largo plazo, lo que podría aportar capital más estable a largo plazo a los criptomercados.

La introducción de opciones también podría hacer que los prestamistas institucionales se sintieran más cómodos haciendo préstamos con garantía de ETF, ya que los mercados de opciones ofrecen una fijación de precios más clara para el riesgo asociado con los préstamos de margen. Esto puede impulsar la disponibilidad de crédito en todo el ecosistema cripto, lo que podría reducir los costos de los préstamos y permitir un mayor flujo de trades e inversiones con apalancamiento dentro de los criptomercados. Al mismo tiempo, las opciones pueden contribuir a moderar la volatilidad de Bitcoin, ya que el aumento del interés abierto crea una presencia equilibrada de compradores y vendedores, lo que mejora la liquidez y la profundidad del mercado y, por lo tanto, reduce su volatilidad.

La evolución de los mercados de criptomonedas parece estar avanzando hacia las estructuras financieras tradicionales en un intento por atraer más capital institucional. Los nuevos productos sofisticados, como los ETF de criptomonedas apalancados e inversos, ofrecen a los inversores diversas formas de participar en los movimientos de precios de las criptomonedas. También estamos presenciando el surgimiento de **ETF de índices de criptomonedas híbridas**, que combinan BTC con otros activos digitales populares como ETH[35] o incluso con materias primas como el oro[36], para ofrecer una mayor exposición al mercado. **La evolución del marco normativo desempeñará un papel crucial a la hora de dar forma a estas innovaciones**.

Inclusión del rendimiento de staking

La amplia gama de usos de Ethereum, incluidas las DeFi, hace que su ETF de Spot sea una opción de diversificación atractiva para los inversores que buscan expandir sus holdings de criptomonedas más allá de Bitcoin. Una característica única de Ethereum son sus **recompensas de staking nativo**, que proporcionan un rendimiento adicional para los holders. La incorporación de estas recompensas de staking en los ETF de Spot de ETH podría generar una demanda aún mayor, lo que aumentaría el atractivo del producto para los inversores.

Hacer holding de ETH sin hacer staking conlleva costos de oportunidad, como perder (i) recompensas inflacionarias para los validadores, (ii) comisiones de prioridad y (iii) los ingresos del valor extraíble del minero ("MEV") que se transfieren a los validadores a través de retransmisores. La integración del staking en los ETF de ETH ofrecería a los inversores acceso a flujos de ingresos adicionales, al tiempo que mitigaría la dilución y mejoraría la competitividad de los ETF en el mercado.

Aunque sigue sin estar claro si el staking se integrará finalmente en los ETF estadounidenses, algunos ETP fuera de EE. UU., como los de Canadá, ya ofrecen un rendimiento adicional a través del staking. Un ejemplo reciente es el caso de VanEck, que introdujo recompensas de staking para su Exchange Traded Note ("ETN") de Solana en la Unión Europea.

ETF de nuevos activos

Los patrocinadores de ETF han presentado recientemente solicitudes de ETF vinculados a otros activos digitales, como SOL de Solana y XRP de Ripple. VanEck se convirtió en el primer administrador de activos de EE. UU. en solicitar un ETF de Spot de SOL, seguido rápidamente por 21 Shares, mientras que Bitwise abrió el camino con un ETF de Spot de XRP, seguido de cerca por Canary Capital. En un desarrollo más reciente, Canary Capital se convirtió en el primero en solicitar un ETF de Spot de Litecoin[37]. Sin embargo, la reacción del mercado ha sido moderada, probablemente debido al **escepticismo que existe sobre las perspectivas de aprobación de estos ETF**[38].

Desafíos como el tamaño limitado del mercado de derivados, la mínima participación institucional y la incertidumbre normativa sugieren que el proceso para estos nuevos ETF de activos probablemente sea largo y complejo. El mercado también puede esperar al éxito y la aceptación general de los ETF de Ethereum como precedente antes de considerar la posibilidad de crear más ETF de activos digitales. Sin embargo, a medida que se acerca la época electoral, los posibles cambios en la administración y las perspectivas regulatorias podrían afectar a la trayectoria de estos ETF de activos más nuevos.

4.2 Con la mirada puesta en el futuro

Foco en los indicadores macroeconómicos

Las condiciones y políticas macroeconómicas están desempeñando un papel cada vez más influyente en los criptomercados. La integración de más actores de las TradFi en las criptomonedas a través de los ETF ha amplificado la correlación entre los criptomercados y las TradFi, por lo que es esencial monitorear los indicadores macro. Es probable que estos indicadores afecten a factores como la dinámica de flujos, los niveles de compra institucional y el alcance futuro de productos como los ETF de criptomonedas. A continuación, te mostramos algunos de los principales acontecimientos a tener en cuenta a corto plazo.

- **Elecciones presidenciales de EE. UU.**: **el interés político en las criptomonedas** ha crecido significativamente este año. El expresidente Donald Trump ha expresado su firme apoyo a los activos digitales. Habló en la conferencia de Bitcoin en agosto, donde planteó ideas como crear una "reserva de Bitcoin" a partir de los activos decomisados y aclarar las regulaciones de las criptomonedas en un plazo de 100 días. La candidata demócrata Kamala Harris también cambió a una postura más favorable y expresó su apoyo a la innovación de activos digitales, aunque los detalles de su política siguen siendo vagos y se centran principalmente en la innovación general y la protección de los inversores.

  A solo unos días de las elecciones, las tendencias históricas sugieren que la volatilidad del mercado puede persistir hasta que se conozcan los resultados de las elecciones. Se espera que el resultado tenga un impacto en la política fiscal y la regulación de los activos digitales en EE. UU., **lo que dará forma a la dirección de los productos de ETF de criptomonedas** en la mayor economía del mundo.

- **Política monetaria mundial**: en un importante cambio de política, la Reserva Federal de EE. UU. ("Fed") recientemente **recortó las tasas de interés en 50 puntos básicos**, y hay señales de que al menos se producirán dos recortes más para finales de año. Se trata del primer recorte de tasas desde marzo de 2020, y es probable que los nuevos ajustes dependan de los datos del mercado laboral y de inflación durante los próximos 12 meses. Las restantes reuniones de la Fed este año, **previstas para el 7 de noviembre y el 18 de diciembre**, serán un aspecto clave a tener en cuenta. Mientras tanto, el Banco de Japón ("BOJ"), que está manejando la eliminación de las tasas negativas de larga data, es otro banco central que hay que vigilar. La subida de tasas del Banco de Japón a finales de julio provocó la apreciación del yen, lo que a su vez generó la flexibilización de los carry trades y desencadenó perturbaciones en el mercado[39]. Como resultado, el BOJ se enfrenta

ahora a la delicada tarea de endurecer la política sin causar más inestabilidad en los mercados.

Dado que tanto la Fed como el BOJ influyen en las condiciones de liquidez global, la política monetaria más laxa de la Fed ha impulsado el sentimiento de riesgo, mientras que el giro del BOJ hacia el endurecimiento introduce cierta complejidad añadida. Históricamente, **las tasas de interés más bajas en EE. UU. han reducido los costos de oportunidad**, estimulando una mayor demanda de activos alternativos. En el entorno actual, esta dinámica podría impulsar igualmente una mayor demanda de ETF de Spot de BTC, ya que los inversores recurren a activos como Bitcoin. Por tanto, es probable que estas medidas del banco central tengan un **impacto continuo en los flujos entrantes en los ETF de Spot de criptomonedas**, por lo que es importante estar pendiente de estos avances.

Catalizadores en el criptomercado

Por lo general, los criptomercados se han visto impulsados por **fuertes reacciones a los catalizadores y narrativas emergentes**. Sin embargo, el crecimiento a largo plazo requerirá sectores como las DeFi, la tokenización y las stablecoins para lograr que el producto encaje en el mercado. Seguir el crecimiento en estas áreas es importante porque crean nuevas oportunidades para la participación de los inversores. La tokenización, por ejemplo, ofrece un camino directo a la exposición en la cadena que complementa aún más las entradas generadas por los ETF de Spot.

Aunque los ETF de Spot han proporcionado un punto de entrada para muchos inversores, solo representan una parte del mercado en general. El crecimiento sostenido en el espacio cripto requerirá **que el capital fluya hacia una variedad de sectores** más allá de Bitcoin. Para atraer mayores inversiones institucionales, es probable que el mercado tenga que orientarse hacia **el crecimiento impulsado por los fundamentos**, que proporciona a los inversores datos más claros para la toma de decisiones. A medida que los productos nativos de la blockchain se expandan, no solo fomentarán la adopción en la cadena, sino que también atraerán más inversiones a BTC, ETH y al ecosistema de las criptomonedas en general.

Referencias

1. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-27/wall-street-s-etf-assets-hit-10-trillion-milestone-amid-frenzy
2. https://etfdb.com/etfs/commodity/gold/
3. https://cointelegraph.com/news/bitwise-cio-says-btc-etfs-are-huge-success-and-13f-filings-make-him-incredibly-bullish
4. https://www.galaxy.com/insights/research/sizing-the-market-for-a-bitcoin-etf/
5. https://coinmarketcap.com/
6. https://13f.info/
7. https://www.cnbc.com/2024/06/16/advisors-wary-of-bitcoin-etfs-are-on-slow-adoption-journey-says-blackrock-exec.html
8. https://www.ft.com/content/78833517-6226-40f8-bc6a-c8e56cb42fb3
9. https://cointelegraph.com/news/morgan-stanley-advisers-officially-pitch-bitcoin-etfs
10. https://www.aboutschwab.com/etfs-and-beyond-study-2024
11. https://cointelegraph.com/news/blackrock-bitcoin-etf-fastest-growing-etf-larry-fink
12. https://x.com/EricBalchunas/status/1783108200511750 51
13. https://x.com/NateGeraci/status/1841980214101807477
14. https://x.com/EricBalchunas/status/1841457478204010613
15. https://www.researchgate.net/publication/380174714_Spot_Bitcoin_ETF
16. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-23/crypto-s-correlation-with-us-stocks-nears-record-in-fed-fallout
17. https://research.kaiko.com/insights/bitcoins-dominance-over-altcoins
18. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-09/vaneck-starts-crypto-ai-venture-fund-with-former-circle-staff
19. https://cointelegraph.com/news/institutions-dipping-toes-bitcoin-lending-ledn
20. https://www.coindesk.com/policy/2024/09/04/tradfi-companies-want-to-transact-in-bitcoin-says-cantor-fitzgerald-ceo/
21. https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-09-24/bny-plans-to-custody-crypto-for-etfs-after-sec-review

22. https://x.com/biancoresearch/status/1802764031415271586

23. https://www.cnbc.com/2024/01/12/blackrocks-larry-fink-says-bitcoin-etfs-are-just-the-first-step-in-the-technological-revolution-of-finance.html

24. https://cointelegraph.com/news/rwa-tokenization-sector-50x-growth-2030-report

25. https://app.rwa.xyz/treasuries

26. https://www.riva.markets/institutional-blockchain-adoption-the-top-30-list-of-global-banks-on-the-forefront/

27. https://investor.visa.com/news/news-details/2024/Visa-Introduces-the-Visa-Tokenized-Asset-Platform/default.aspx.

28. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-10-03/banks-set-to-use-swift-for-token-transactions-starting-in-2025

29. https://www.coindesk.com/business/2024/10/18/singapores-dbs-bank-starts-new-suite-of-tokenized-banking-services-for-institutional-clients/

30. https://www.theblock.co/data/crypto-markets/bitcoin-etf/hong-kong-spot-crypto-etf-aum

31. https://www.etfbook.com/dashboards/crypto-etp-eu

32. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-09-20/sec-approves-nasdaq-to-list-options-on-ishares-bitcoin-trust-etf

33. https://cointelegraph.com/news/sec-approves-new-york-stock-exchange-listing-bitcoin-options-etf

34. https://www.coindesk.com/markets/2024/10/14/liquidity-and-options-pave-the-way-for-bitcoin-etf-market-expansion/

35. https://cointelegraph.com/news/grayscale-seeks-conversion-multi-crypto-fund-to-etf

36. https://www.businesswire.com/news/home/20241016480076/en/New-ETF-Combines-Digital-and-Physical-Currency-Provides-100-Exposure-to-Bitcoin-100-Exposure-to-Gold

37. https://www.coindesk.com/business/2024/10/15/ex-valkyrie-founders-canary-capital-group-files-for-first-litecoin-etf/

38. https://www.bloomberg.com./news/articles/2024-10-08/wall-street-races-to-launch-latest-cohort-of-crypto-Spot-etfs

39. https://www.binance.com/en/research/analysis/the-market-downturn-what-happened-and-what-to-expect

Nuevos informes de Binance Research

Descripción general de la regulación de las stablecoins

Una visión general de los diversos marcos y normativas de las stablecoins en todo el mundo

Perspectivas mensuales del mercado - Octubre 2024

Un resumen de los desarrollos de mercado más importantes, gráficos interesantes y próximos eventos

Observación del sector: valoración, centralización, transparencia y rediseño de identidad

Un resumen de las principales observaciones en el criptomercado

Familiarízate con las criptomonedas: mapa del sector

Una visión general de las diferentes verticales en el sector de las criptomonedas

Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el principal exchange de criptomonedas del mundo. El equipo se compromete a ofrecer análisis objetivos, independientes y exhaustivos y busca ser líder de opinión en el espacio de las criptomonedas. Nuestros analistas publican regularmente artículos de opinión informativos sobre temas relacionados, entre otros, al ecosistema cripto, la tecnología blockchain y los temas de tendencia del mercado.

Moulik Nagesh

Macro Researcher

Actualmente, Moulik trabaja para Binance como Macro Researcher. Antes de unirse a Binance, tuvo experiencia en roles interfuncionales en empresas tecnológicas Web3 de Silicon Valley. También posee experiencia a nivel de cofundador en empresas emergentes. Moulik tiene un título de licenciado en Economía de la London School of Economics & Political Science ("LSE") y ha participado en el espacio cripto desde 2017.

Recursos

Lee más aquí

Comparte tus comentarios aquí

Divulgación general: Este material es preparado por Binance Research y no está destinado a interpretarse como una proyección o un consejo de inversión. Tampoco es una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. El uso de la terminología y las opiniones expresadas pretenden promover la comprensión y el desarrollo responsable del sector y no deben interpretarse como opiniones legales definitivas o de Binance. Las opiniones expresadas son opiniones del autor y son de la fecha indicada en el artículo; pueden cambiar según varíen las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material proceden de fuentes propias y ajenas que Binance Research considera fiables, no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su exactitud. Por lo tanto, no se ofrece ninguna garantía de exactitud o fiabilidad y Binance no acepta ninguna responsabilidad por errores u omisiones (incluida la responsabilidad ante cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información "prospectiva" que no es de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otras cosas, proyecciones y previsiones. No se garantiza que las previsiones realizadas se cumplan. Confiar en la información contenida en este material queda a criterio exclusivo del lector. Este material está destinado únicamente a fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión. Tampoco se ofrecerán o venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que la oferta, solicitud, compra o venta sea ilegal según las leyes de dicha jurisdicción. La actividad de inversión conlleva riesgos.