

ETF en spot en los mercados de criptomonedas

OCTUBRE DE 2024



Índice

Índice	1
Puntos clave	3
ETF en spot: su recorrido hasta ahora	5
Seguimiento de las métricas de ETF en spot	6
Panorama general	6
Expectativa frente a la realidad	10
Comparación de los BTC y los ETH en spot	13
Análisis de las tendencias de compras	15
Una visión más general del mercado	20
Temas en juego	20
Los ETF con el crecimiento más rápido	20
El surgimiento de un nuevo indicador	21
Convergencia con las TradFi	22
Efectos de segundo orden de los flujos de ETF	23
Dominio del bitcoin	24
Mayor eficiencia del mercado	25
De los ETF a un uso más amplio	28
Futuro	31
Ampliación del alcance de los productos de ETF	31
Los ETF en spot en los mercados globales	31
Opciones de los ETF en spot	32
Incorporación del rendimiento del stake	32
Nuevos ETF de activos	33
Mirando hacia el futuro	33
Macroindicadores	33
Catalizadores en el mercado de las criptomonedas	35
Referencias	36
Nuevos informes de Binance Research	38
Acerca de Binance Research	39
Recursos	41

Puntos clave

- ◆ Los fondos de inversión cotizados («ETF») de Bitcoin («BTC») en spot han acumulado más de 938 700 BTC (alrededor de 63 300 millones de USD). Al incluir otros fondos similares, esta cifra comprende el 5,2 % del total de suministros de Bitcoin. Con flujos netos superiores a 312 500 BTC (alrededor de 18 900 millones de USD) y flujos positivos en 24 de 40 semanas, estos ETF están impulsando la demanda sostenida del mercado y eliminando una media de unos 1100 BTC al día.
- ◆ Las entradas netas de ETF de BTC en spot han superado a los primeros ETF de oro, superando los 18 900 millones de USD en menos de un año frente a los 1500 millones de USD de oro. Más de 1200 instituciones invierten en estos ETF, en comparación con las 95 que lo hacían el primer año de los ETF de oro.
- ◆ Mientras que los ETF de BTC han prosperado, la demanda de los ETF de Ethereum («ETH») se ha debilitado: 43 700 ETH (alrededor de 103,1 millones de USD) en salidas y flujos negativos en 8 de 11 semanas. Los ETF de BTC tienen un impacto mucho mayor en sus respectivos mercados que se ha visto normalizado por el volumen de trading de spot.
- ◆ Los inversores no institucionales representan un 80 % de la demanda de ETF de BTC, mientras que el número de inversores institucionales ha aumentado en aproximadamente un 30 % desde el primer trimestre. El crecimiento más significativo se dio en los asesores de inversión, cuyas tenencias aumentaron un 44,2 %, hasta 71 800 BTC. Aunque la expansión completa del acceso a ETF de BTC entre corredores de bolsa, bancos y asesores puede llevar varios años, se espera que este proceso gradual impulse una adopción más amplia a medio plazo.
- ◆ Las temáticas del mercado general apuntan a que los ETF de BTC en spot emergen como indicadores clave del mercado y su crecimiento es de los más rápidos. El IBIT de BlackRock y el FBTC de Fidelity se clasificaron entre los 10 principales activos gestionados («AUM») de los 2000 ETF lanzados en esta década. La correlación del bitcoin con el S&P 500 ha aumentado desde principios de 2024, lo que indica una creciente confluencia con las finanzas tradicionales («TradFi») y refleja el cambio de opinión de los inversores sobre el bitcoin como activo de riesgo y como cobertura ante las incertidumbres macroeconómicas.
- ◆ Como los ETF de BTC en spot ahora representan una media del 26,4 % del volumen de BTC en spot (alcanzando un máximo del 62,6 %), están generando efectos de segundo orden, como un mayor dominio de Bitcoin, un nivel superior

de eficiencia del mercado y menos volatilidad. Aunque todavía es pronto, esta liquidez y validación están contribuyendo a un proceso de adopción más generalizado y atraen más interés de capital de riesgo, inclusión en el mercado y expansión de la huella en la cadena. Los activos tokenizados del mundo real (RWA) se están considerando uno de los próximos pasos a seguir y una vía clave para que las instituciones ganen exposición en la cadena.

- ◆ La fuerte demanda está impulsando la expansión de los productos de ETF de criptomonedas en los mercados globales, mientras que las opciones, la posible inclusión del rendimiento de hacer stake y los nuevos ETF de activos continúan en sus fases iniciales. En conjunto, estos avances tienen el objetivo de fomentar la liquidez y la adopción, pero la evolución de los marcos normativos será clave para dar forma a la prosperidad de estas innovaciones.
- ◆ De cara al futuro, las condiciones macroeconómicas y las políticas configuran, cada vez en mayor medida, los mercados de criptomonedas. Este hecho implica que los indicadores macroeconómicos sean cruciales, ya que afectan a la dinámica del flujo, la aceptación a nivel institucional y el alcance de productos como los ETF de criptomonedas en el futuro. Sin embargo, ante un crecimiento sostenido, serán necesarias entradas de capital más allá de los ETF de BTC, lo que pone de relieve la necesidad de realizar también un seguimiento de los catalizadores del mercado de criptomonedas. A medida que los productos nativos de la blockchain se expanden, es probable que promuevan la adopción en la cadena y atraigan más inversiones en BTC, ETH y el ecosistema de las criptomonedas en general.

ETF en spot: su recorrido hasta ahora

La aprobación de los fondos de inversión cotizados («ETF») de EE. UU. en spot en los mercados de criptomonedas ha sido uno de los acontecimientos más importantes en la primera mitad de este año. **Los ETF globales, ahora valorados a una impresionante cifra de 10 billones⁽¹⁾**, han ofrecido durante mucho tiempo a los inversores un método regulado y accesible para invertir en capital, bonos, materias primas, divisas y bienes raíces. La llegada de los ETF de Bitcoin (BTC) y Ethereum (ETH) en spot representa un hito importante, ya que introduce **activos digitales bajo el papel tradicional de ETF**. Gracias a esta estructura ya conocida, los inversores pueden tener exposición a las criptomonedas de una manera regulada, evitando las complejidades inherentes a la propiedad directa.

Al ampliar el acceso a las criptomonedas, estos ETF abren la puerta tanto a los inversores minoristas como a los institucionales, al tiempo que amplían la distribución mediante otras vías de inversión. Los inversores de las finanzas tradicionales («TradFi») han considerado durante mucho tiempo los ETF de criptomonedas en spot como una puerta de entrada para asignar activos digitales dentro de 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 han conseguido una mayor participación en el mercado, contribuyendo en última instancia a aumentar la estabilidad, diversidad y profundidad en los mercados de criptomonedas, características que no estaban presentes en ciclos anteriores.

Quizás el impacto más notable de estos ETF en spot es la validación que aportan a activos digitales como BTC en las TradFi. Para muchos, son un punto de entrada inicial al ecosistema de las criptomonedas, con el potencial pertinente para impulsar el compromiso con redes como Ethereum, BNB Chain o Solana, así como con productos de finanzas descentralizadas («DeFi»), stablecoins y mucho más. Además, el respaldo de Bitcoin por parte de los principales gestores de activos, como BlackRock, Fidelity y Grayscale, puede desencadenar un efecto dominó que anime a nuevos inversores a explorar el espacio de las criptomonedas a otro nivel. Estos efectos secundarios podrían suponer ciertas implicaciones de largo alcance y posiblemente ser consideradas las consecuencias más importantes de los ETF en spot.

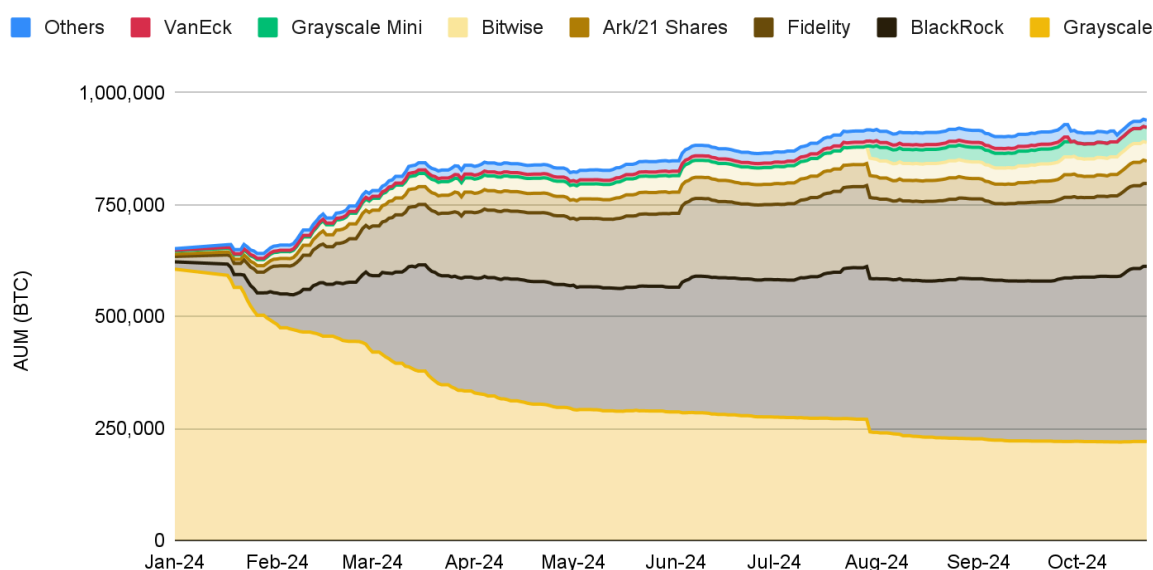
En este informe evaluaremos el impacto de los ETF en spot sobre los mercados de criptomonedas. Vamos a comenzar con un repaso de su rendimiento inicial y los flujos de capital, luego profundizaremos en los efectos generales que ha tenido en el mercado, incluidos los efectos secundarios, y concluiremos con un vistazo a las previsiones futuras. Si bien nos centramos principalmente en los ETF de BTC en spot porque sus datos son más contundentes, también abordaremos la evolución de los ETF de ETH en spot.

Seguimiento de las métricas de ETF en spot

Panorama general

Sin duda, la introducción de los ETF de BTC en spot ha transformado la dinámica del mercado de las criptomonedas: influye tanto en los activos gestionados («AUM») como en los volúmenes de trading. Desde su debut, los ETF de BTC en spot han crecido rápidamente, acumulando más de 938 700 BTC (alrededor de 63 300 millones de USD en AUM) en un año. Este rápido crecimiento pone de relieve la importancia de estos ETF para estimular el interés y aumentar la demanda de BTC.

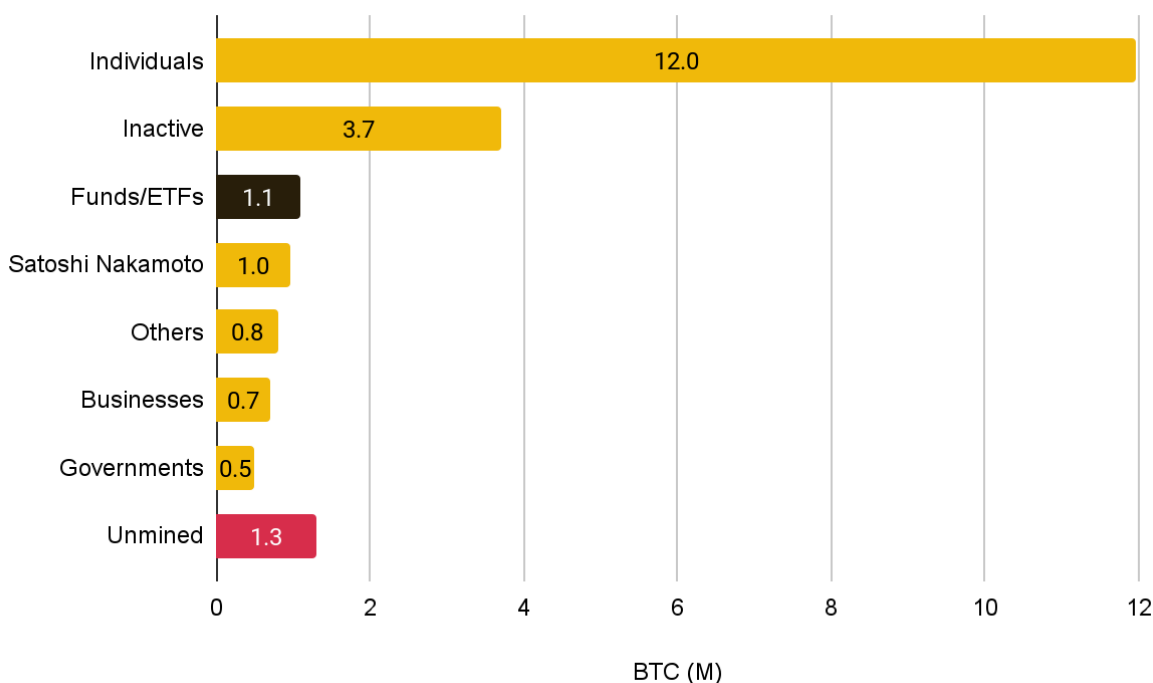
Figura 1. En menos de un año, los ETF de BTC en spot han acumulado más de 938 700 BTC (alrededor de 63 300 millones en AUM)



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

En particular, en comparación con otros canales de propiedad de BTC, los AUM combinados de los ETF de BTC en spot de EE. UU. los posicionan entre los **mayores titulares de Bitcoin**, representando un 4,5 % del suministro en circulación total. Al incluir otros productos de fondos de BTC similares, esta cifra alcanza alrededor de 1,1 millones de BTC, o el 5,2 % del suministro total. Esta importante concentración de Bitcoin que gestionan estos fondos subraya su creciente papel como punto de acceso clave a BTC en el mercado.

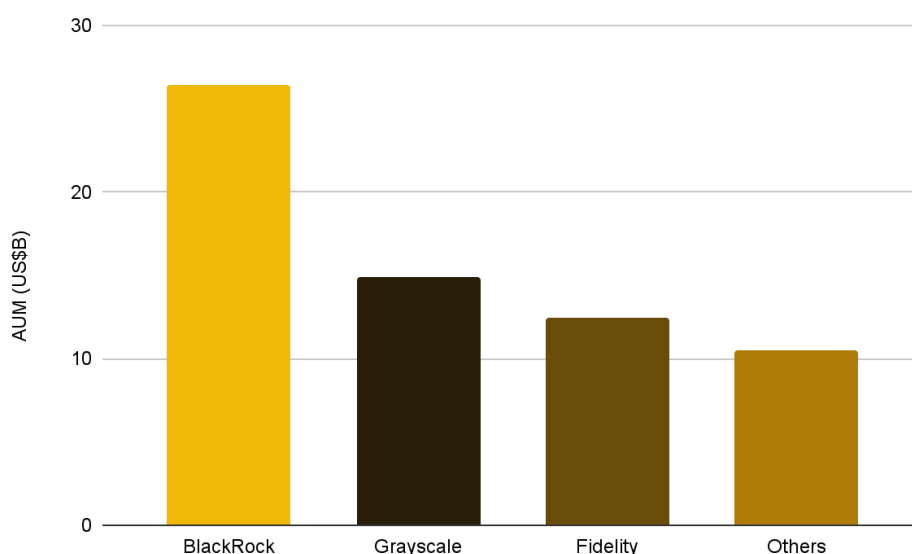
Figura 2. Los ETF y fondos similares se han convertido en el tercer titular de BTC más grande, y ahora representan un 5,2 % del suministro en circulación total de Bitcoin



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

Varios principales proveedores de ETF han acumulado importantes volúmenes de trading y AUM. **iShares Bitcoin Trust (IBIT) de BlackRock se posiciona a la cabeza del mercado** y representa una parte significativa de las entradas totales de ETF hasta la fecha, **superando los 391 500 BTC (alrededor de 26 400 millones de USD en AUM)**. Mientras tanto, GBTC de Grayscale, a pesar del flujo de salida constante, sigue siendo el segundo mayor titular de BTC por sus cuantiosas reservas iniciales, seguido de Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC). Juntas, estas tres empresas representan el 84 % del mercado. Aunque todos los ETF de BTC en spot comparten la misma intención, ciertos factores, como la marca, la accesibilidad, las comisiones, la elección del custodio y las ofertas promocionales iniciales, pueden servir de explicación cuando nos preguntamos por qué los inversores prefieren unos fondos a otros.

Figura 3. Los ETF de BlackRock, Grayscale y Fidelity representan un 84 % del mercado de BTC en spot de EE. UU.

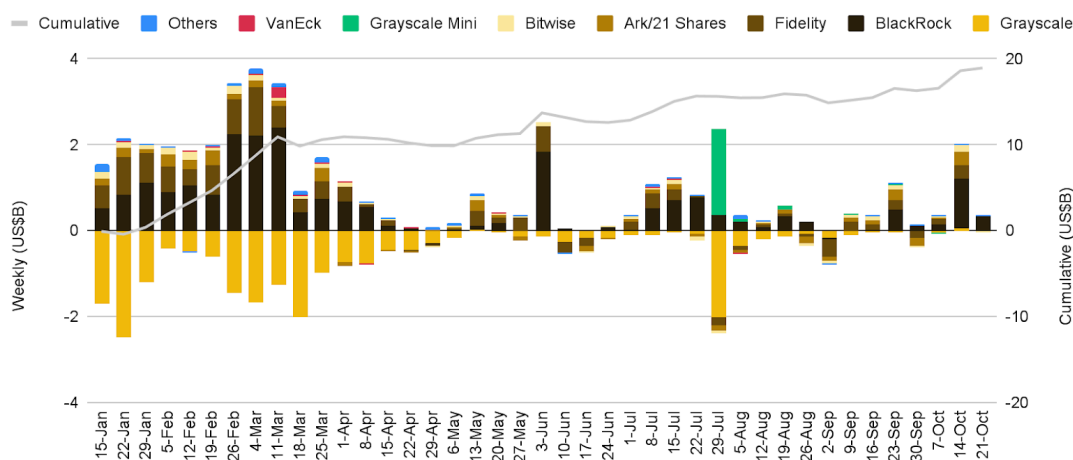


Fuente: Glassnode, SoSoValue, Binance Research, a 22 de octubre de 2024

Si bien una gran parte de la acumulación de ETF ocurrió en los primeros meses, los flujos han sido constantes y sanos durante todo el año, lo que indica un interés sostenido por parte de los inversores. En concreto, en **24 de 40 semanas (o 9 de cada 10 meses) se registraron flujos positivos**, junto a la remontada del valor de las entradas esas semanas, que generalmente superaban los valores más bajos observados durante las semanas de salida.

Las entradas semanales en los ETF de BTC en spot han oscilado entre una **media de 1000 millones de USD y una máxima de 2400 millones de USD**. Aunque las entradas se han asentado desde su máximo en finales de marzo, lo que sugiere una posible estabilización o incluso un cambio en la opinión de los inversores, las entradas netas a los ETF de BTC en spot han superado los 312 500 BTC (alrededor de 18 900 millones de USD).

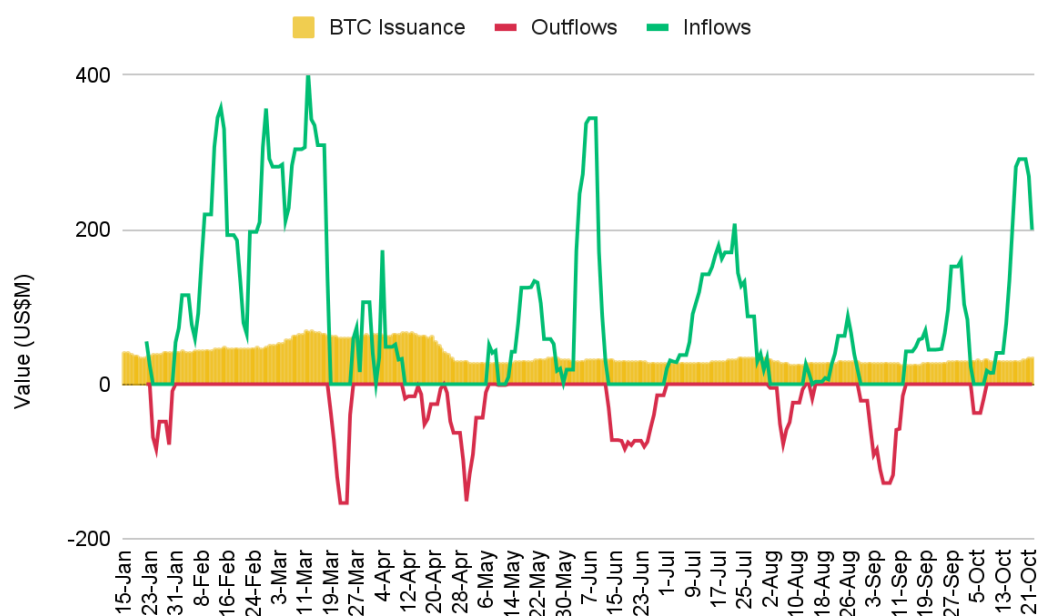
Figura 4. Los ETF de BTC en spot han atraído más de 18 900 millones de USD en flujos acumulados hasta la fecha



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

Además, los ETF en spot han introducido una nueva fuente sustancial de demanda de Bitcoin, mientras que la oferta disponible sigue limitada por las recompensas de los mineros. Al comparar las entradas de ETF con las nuevas emisiones de BTC, observamos que **la demanda de los ETF de BTC en spot ha superado con frecuencia la oferta**, lo que destaca el impacto positivo en la demanda que estos ETF atraen al mercado de BTC. En general, los ETF en spot han descartado en conjunto aproximadamente 1100 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 %**.

Figura 5. La fuerte demanda de ETF ha eliminado aproximadamente 1100 BTC al día del mercado



Los datos reflejan una media móvil de 7 días

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

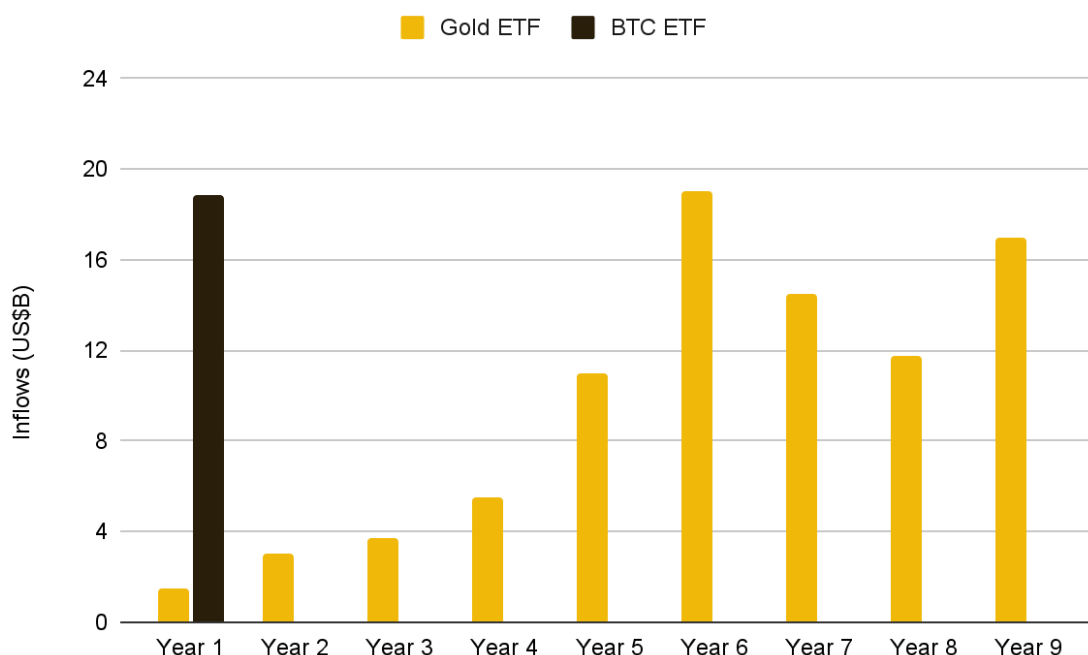
Expectativa frente a la realidad

Aunque 10 meses se considera un periodo relativamente corto para realizar una evaluación exhaustiva de los ETF de criptomonedas en spot, todavía podemos comparar las expectativas que se tenían antes del lanzamiento y los resultados reales del mismo para medir el progreso.

Las comparaciones con el mercado de las ETF de oro revelan que **los flujos de ETF de BTC han superado el rendimiento inicial del primer ETF de oro** lanzado en noviembre de 2004. Hoy en día, el mercado de ETF de oro cuenta con 130 900 millones de USD⁽²⁾, mientras que el mercado de ETF de BTC en spot de EE. UU. ya ha alcanzado alrededor de 63 300 millones de USD, casi la mitad del tamaño del mercado de ETF de oro en menos de un año. En particular, el lanzamiento del ETF de oro, que tuvo tan buenos resultados, vio entradas netas de alrededor de 1500 millones de USD en su primer año, sin embargo, los

flujos de ETF de BTC en spot ya han superado los 18 900 millones de USD, y el año aún no ha terminado. Además, las **presentaciones iniciales del 13F de los ETF de oro contaron con solo 95 inversores institucionales⁽³⁾, un gran contraste con los más de 1200 que ahora invierten en ETF de BTC en spot**. Si bien estos son importantes logros, es importante reconocer los diferentes momentos de los lanzamientos. El entorno del mercado, el valor temporal del dinero y otras variables que afectan la adopción, fueron muy diferentes, lo que hace que las comparaciones directas sean más complicadas.

Figura 6. Los flujos de ETF de BTC están superando significativamente los niveles iniciales observados con el primer ETF de oro



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

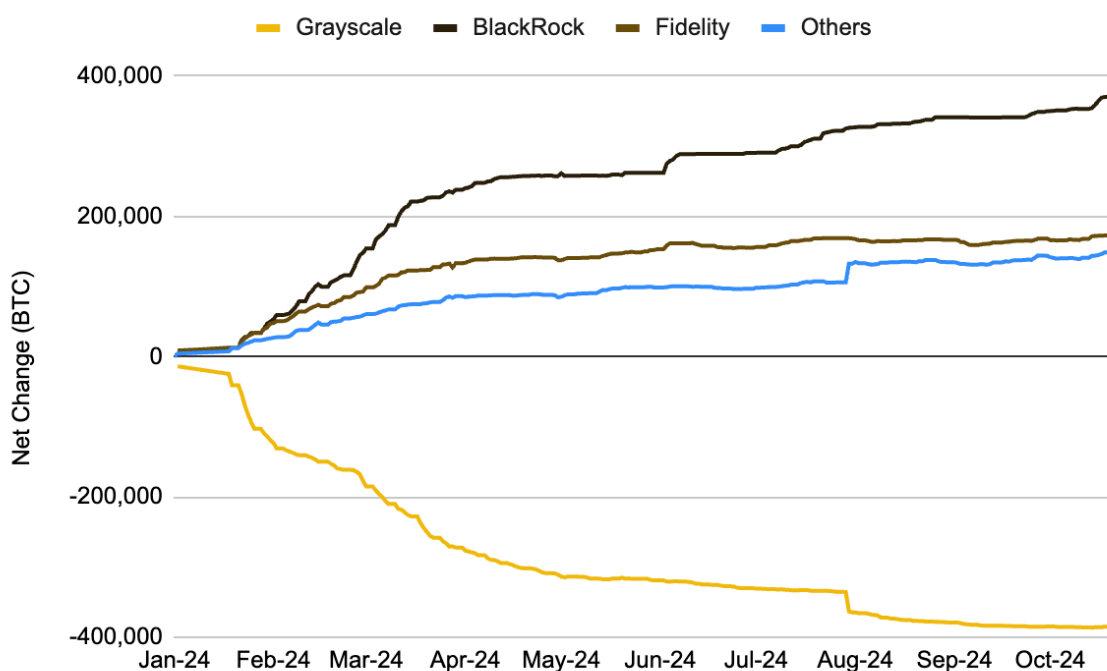
Las proyecciones que se tenían antes del lanzamiento de los ETF de Bitcoin también sirven como contexto de su rendimiento actual. Galaxy Digital⁽⁴⁾, por ejemplo, fue prudente al concebir unas entradas de 14 000 millones de USD en el primer año tras el lanzamiento, 27 000 millones de USD en el segundo año y 39 000 millones de USD en el tercero. **Con entradas netas ya de 18 900 millones de USD, los ETF de Bitcoin han superado, hasta ahora, estas estimaciones iniciales.**

Sin embargo, es pertinente tener en cuenta que estas entradas pueden no reflejar íntegramente el nuevo capital. Es probable que una parte provenga de una reorganización de las posiciones existentes, ya que parte del capital se ha trasladado hacia los ETF a medida que los inversores reajustan los holdings en lugar de introducir fondos nuevos. Gran parte de esta acumulación también se dio a principios de año, con flujos que han experimentado una notable desaceleración desde marzo. Dado que estas son estimaciones prudentiales, la desaceleración sugiere que el mercado de ETF de criptomonedas en spot aún no es tan estable como se pensaba. Los obstáculos clave son, entre otros, el aumento

de las salidas y la limitación en las grandes inversiones institucionales, lo que indica que el mercado de ETF de BTC podría necesitar más tiempo para completar su desarrollo.

Las salidas se han visto impulsadas en gran medida por una serie de **factores macroeconómicos que afectan a los activos de riesgo**, junto con **factores específicos del producto relacionados con el GBTC de Grayscale**. Entre estos: la eliminación de los conflictos de reembolso, que permitieron que los titulares a largo plazo abandonaran el proceso; inversores de arbitraje que se desentienden en el momento en el que el descuento de GBTC desaparece tras la aprobación de ETF; y elevadas tarifas que empujan a los inversores hacia los ETF más baratos. Aunque las salidas iniciales de GBTC fueron compensadas por las entradas a otros ETF, datos recientes indican una desaceleración en la demanda de algunos de los recolectores de flujo más potentes, como IBIT de BlackRock y FBIT de Fidelity. Afortunadamente, la **tasa de salidas relacionadas con GBTC también ha disminuido**, como podemos observar en la pendiente estable del gráfico de salidas en Grayscale.

Figura 7. Aunque GBTC ha fomentado las salidas netas más grandes entre los ETF de BTC, su impacto está disminuyendo gradualmente.



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

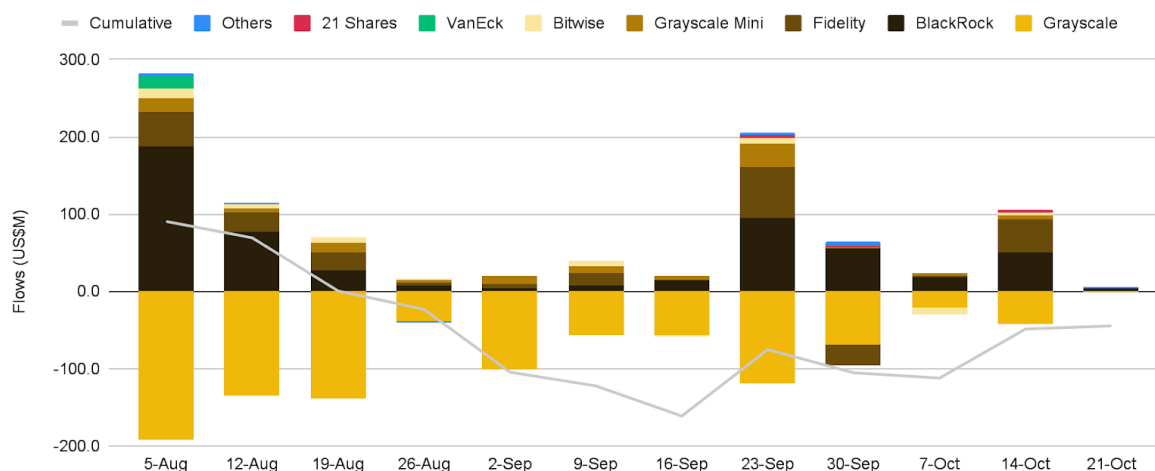
En líneas generales, se esperaba que el entusiasmo inicial atrajera capital rápidamente a estos ETF, pero también que **la demanda se regulara en algún momento**. Nunca se esperó que las entradas continuaran su ascenso lineal, teniendo en cuenta que influyen varios factores en la dinámica del mercado. Sí que se anticipó un periodo de desaceleración en la demanda y las salidas ocasionales, especialmente a medida que el mercado se ajustaba y estabilizaba. Con la liquidación del exceso comercial de GBTC a nuestras espaldas, la buena noticia es que cualquier catalizador positivo del mercado podría en estos momentos tener un mayor impacto en los flujos netos a partir de ahora.

Comparación de los BTC y los ETH en spot

La aprobación y el lanzamiento de los ETF de ETH en spot que se llevó a cabo a finales de julio marcó un hito importante para los mercados de criptomonedas. Los inversores ahora disfrutan de opciones accesibles para los dos activos digitales más grandes, Bitcoin y Ethereum, que juntos representan **más de 1,6 billones de USD y aproximadamente el 70 % del mercado de las criptomonedas**⁽⁵⁾. Sin embargo, la demanda de ETF de ETH ha sido relativamente moderada, y la mayoría de los fondos están aún a la espera de entradas netas positivas significativas. Hasta ahora, los ETF de ETH han registrado 21 200 ETH (alrededor de 44,7 millones de USD) en salidas, con **flujos negativos en 8 de 11 semanas (o 3 meses consecutivos)**. Como resultado, su **AUM total, actualmente alrededor de 2,7 millones ETH (alrededor de 7200 millones de USD)**, ha presenciado una tendencia bajista desde el principio.

El nivel de actividad de canje de Ethereum Trust (ETHE) de Grayscale, junto con las entradas insuficientes de otros ETF de ETH (a diferencia de los ETF de BTC en spot), ha sido uno de los principales factores que justifican esta tendencia. Muchos inversores, que previamente habían quedado atrapados en el producto ETHE, capitalizaron la nueva estructura de ETF para canjear acciones. Las tarifas más altas de ETHE, del 2,5 %, muy por encima de las tarifas casi nulas de los ETF más nuevos, fueron un incentivo adicional para estos reembolsos. Otros factores son la falta de catalizadores de mercado, el papel de Ethereum como activo de utilidad en lugar de como depósito de valor y una demanda relativamente baja de ETF de ETH futuros. El **lanzamiento de los ETF de ETH coincidió con un periodo en el que el desempeño del mercado era bastante débil**, lo que moderó las primeras entradas y agravó estos problemas.

Figura 8. Los flujos netos de los ETF de ETH son negativos, con salidas acumuladas de unos 44,7 millones de USD

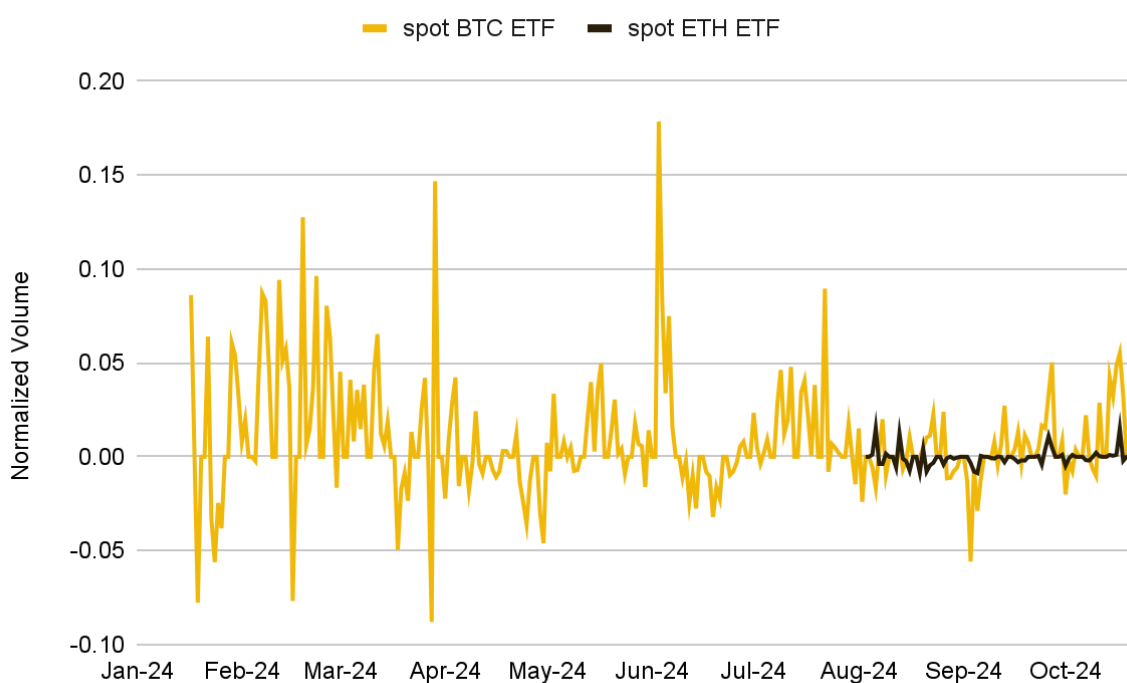


Fuente: Glassnode, Binance Research, a 22 de octubre de 2024

Al comparar el impacto en el mercado de los ETF de BTC y ETH, si atendemos a la normalización de los flujos netos de los ETF por volúmenes de trading en spot, indica que los ETF de BTC tienen mucha más influencia en el mercado de Bitcoin que los ETF de ETH

en Ethereum. Como podemos observar en la siguiente figura, **los ETF de BTC han oscilado alrededor del 8 % del volumen de Bitcoin en spot**, mientras que **los ETF de ETH representan solo alrededor del 1 % del volumen de Ethereum en spot**. Esto indica que, incluso después de ajustar el volumen en spot, la demanda de los ETF de BTC por parte de los inversores es significativamente superior a la de los ETF de ETH.

Figura 9. El impacto de los ETF de ETH en el mercado de spot de Ethereum es considerablemente menor que el de los ETF de BTC en el mercado spot de Bitcoin



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

No obstante, al igual que el rendimiento inicial de los ETF de BTC, que generaron una parte importante de volatilidad de flujo, es posible que los ETF de ETH también experimenten fluctuaciones similares a medida que encuentran su equilibrio en el mercado. Sin embargo, aunque los ETF de BTC resistieron y recuperaron entradas tras periodos de salidas, queda por ver si los ETF de ETH serán capaces de atraer una demanda sostenida en el tiempo por parte de los inversores.

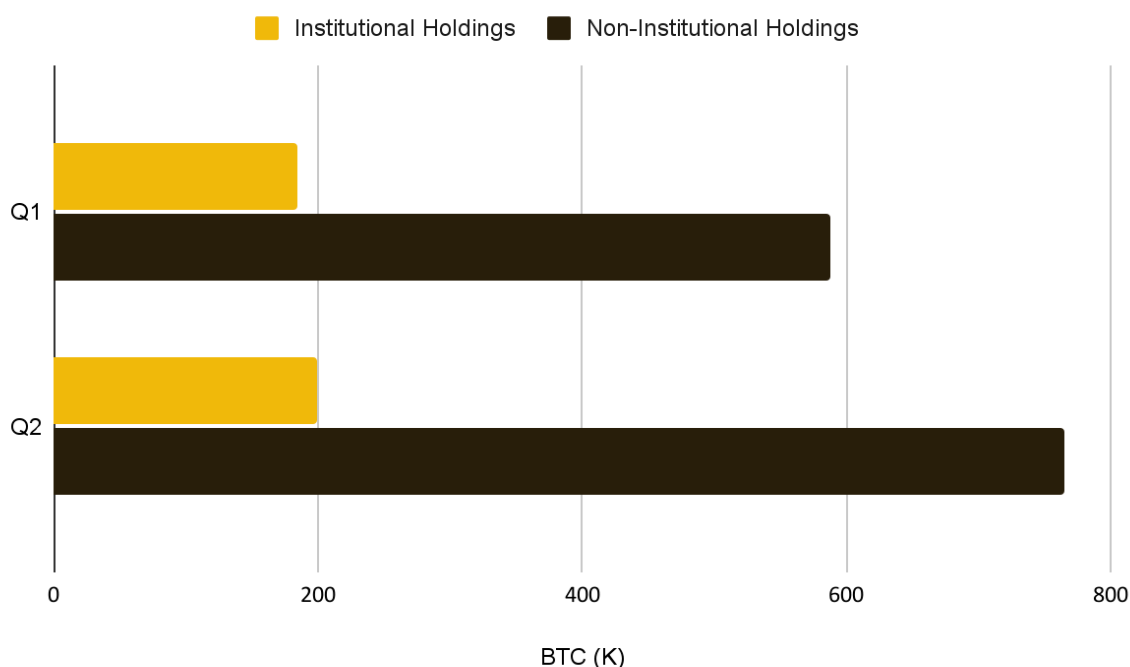
Análisis de las tendencias de compras

Analizar los principales perfiles compradores es fundamental para comprender la demanda de los nuevos ETF de BTC en spot. Los datos más recientes de las presentaciones del 13F del segundo trimestre indican que los inversores no institucionales⁽⁶⁾, en lugar de las instituciones, representan una gran parte del AUM total de los ETF de BTC en spot. BlackRock confirmó estos datos y señaló que es probable que alrededor del 80 % de las compras de ETF de BTC se realizaran en cuentas en línea automáticas⁽⁷⁾. Estas declaraciones no nos sorprenden, teniendo en cuenta la tradicional base de inversores minoristas de Bitcoin y la disponibilidad de estos ETF en plataformas compatibles con el comercio minorista.

«Es probable que alrededor del 80 % de las compras de ETF de BTC provengan de inversores automáticos que han llevado a cabo su propia asignación, normalmente mediante una cuenta de corretaje en línea»

Actualmente, los inversores no institucionales son responsables de la mayor parte de la demanda de ETF de BTC en spot, con holdings que aumentaron **en unos 176 200 BTC desde el primer trimestre**. Aunque este crecimiento es prometedor, no todo el capital que fluye hacia estos nuevos ETF es necesariamente un reflejo de una nueva inversión en el espacio de las criptomonedas. En cambio, es posible que gran parte de este comportamiento de compra represente un cambio de las billeteras digitales⁽⁸⁾, que anteriormente estaban en manos de inversores minoristas con exchanges o brokers minoristas, a los ETF de BTC en spot, que ofrecen mayor comodidad y protecciones normativas. Esto sugiere que los ETF en spot cumplen una doble función: no solo incorporan nuevos inversores, sino que también atraen a inversores existentes que prefieren la estructura regulada de los ETF a otras opciones más complejas, como los holdings directamente en la cadena o alternativas no líquidas y con comisiones altas, como BTC Trust de Grayscale.

Figura 10. Los holdings no institucionales representan alrededor del 80 % del AUM de ETF de BTC en spot



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

Si bien los patrones de compra actuales sugieren que la demanda institucional ha tardado en materializarse, ha registrado un crecimiento modesto, con **holdings de hasta los 14 400 BTC desde el primer trimestre**. Un indicador más notable es el **aumento de alrededor del 30 % en el número de inversores institucionales**, con un número de presentaciones del 13F en el segundo trimestre **más elevado, de alrededor de 950 a más de 1200**. Este aumento es alentador y pone de relieve la resistencia del interés institucional, ya que tanto los inversores nuevos como los existentes siguieron agregando exposición a BTC incluso durante periodos en los que cayeron los precios, lo que indica una confianza firme entre esta clase inversora.

Echando un vistazo más detallado, los principales titulares de estos ETF son un **grupo diverso que abarca asesores de inversión, fondos de cobertura y bancos**. Los holdings de los asesores de inversión, en concreto, han experimentado el crecimiento más significativo, con más de 71 800 BTC, un aumento del 44,2 % desde el primer trimestre. Curiosamente, incluso considerando únicamente la categoría asesor de inversiones dentro del ETF de BTC más grande, IBIT, sus entradas por sí solas lo clasificarían como **uno de los ETF lanzados este año con el crecimiento más rápido**. Esto sugiere que las categorías institucionales están adoptando los ETF de BTC a un ritmo razonable, incluso si actualmente eclipsan sus contribuciones con la demanda no institucional.

Otro signo alentador es la **entrada de los principales bancos y fondos de pensiones**, como Morgan Stanley, Goldman Sachs y la Junta de Inversiones del Estado de Wisconsin. La participación de estas instituciones domésticas no solo mejora la legitimidad, sino que

también **ayuda a integrar activos digitales como Bitcoin en las carteras de inversión y finanzas convencionales** , fomentando así la adopción y la maduración del mercado.

Figura 11. La demanda institucional de ETF de BTC en spot está creciendo: los asesores de inversión son los mayores inversores, seguidos por los fondos de cobertura

Tipo de inversor	AUM		Número de inversores	
	BTC (miles)	Intertrimestral (%)	Número	Intertrimestral (%)
Asesor de inversiones	71,8	44,2	999	29,6
Fondo de cobertura	61,1	-7,4	137	28
Maker de mercado	27,9	6,3	12	71,4
Otros	27,5	-10,5	6	50
Corretaje	5,5	-3,5	26	73,3
Fondo de pensiones	1,7	-23,7	2	100
Capital privado	1,2	8	8	14,3
Banco	1,1	16,1	52	36,9
Sociedades de cartera	0,4	-70,3	11	22,2
Fideicomiso	0,4	248,9	6	50
Oficina/fideicomiso familiar	0,1	128,8	7	133,3
Compañía de seguros	0,03	-9,4	3	0
Capital de riesgo	0,02	-5,8	1	0
Sociedades	0,02	63,4	1	0

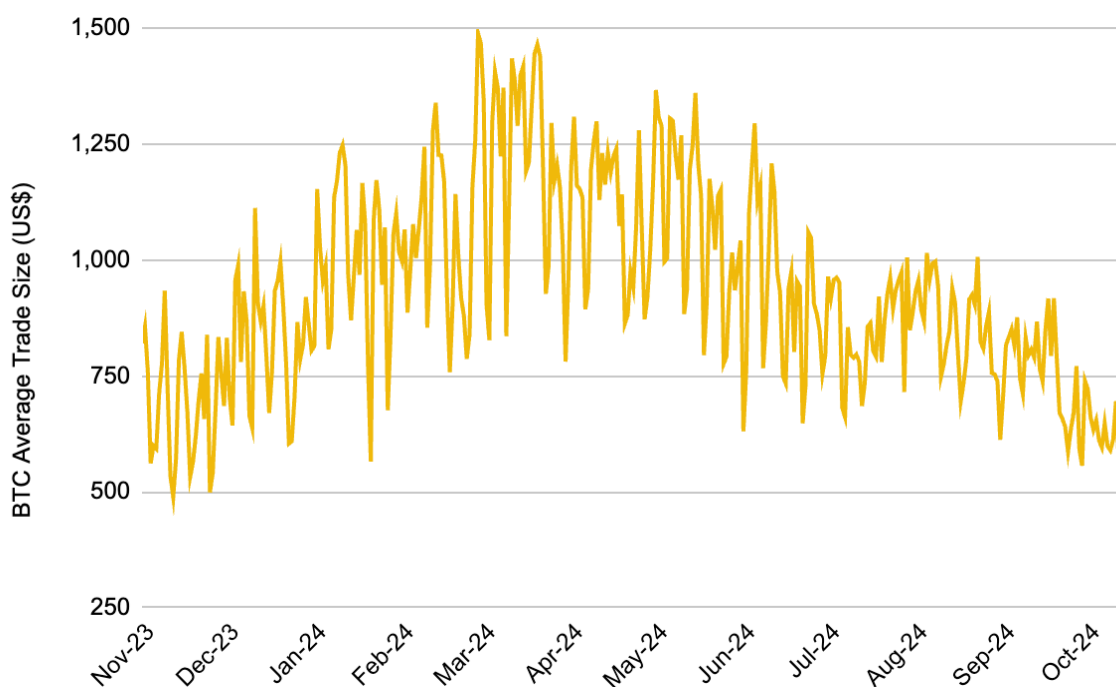
Fuente: Bloomberg, 21Shares, Binance Research, a 10 de octubre de 2024

Sin embargo, muchas instituciones aún no han accedido al mercado, y las que lo han hecho siguen centradas en el despliegue de capital. El tamaño medio de la operación de Bitcoin

en 33 exchanges, que generalmente aumenta con una mayor participación institucional, inicialmente **aumentó a 1500 USD en marzo**, pero desde entonces **ha vuelto a los niveles previos al lanzamiento de ETF**. Aunque se espera que las instituciones realicen operaciones más grandes con el tiempo, durante este año no ha habido ningún cambio significativo, probablemente debido a las condiciones volátiles del mercado y las incertidumbres de liquidez a nivel global.

Esta actitud prudente está en consonancia con las interacciones típicas de las TradFi con nuevos mercados como las criptomonedas. A pesar de que los ETF llevan más de 10 meses disponibles, algunos bancos todavía restringen el acceso a los productos de criptomonedas. Por ejemplo, Morgan Stanley acaba de dar comienzo a su oferta de ETF de BTC en spot a clientes seleccionados que cumplen ciertos requisitos de riqueza y tolerancia al riesgo ⁽⁹⁾. Sin embargo, el interés en los ETF de BTC en spot está viendo un crecimiento constante, y cada vez es mayor el acceso mediante corredores de bolsa, bancos y asesores de inversión. Conforme más instituciones integren estos productos en sus ofertas, se espera una adopción más amplia y rápida en los próximos años, posicionando a los ETF en spot como un vehículo de inversión clave en las carteras.

Figura 12. El tamaño medio de la operación de BTC aumentó inicialmente, pero desde entonces ha recuperado los niveles anteriores al ETF



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

Se espera que los esfuerzos educativos en curso, el marketing dirigido y la mejora de las herramientas de trading y en la cadena supongan un apoyo para la incorporación institucional, con flujos anticipados más fuertes a medida que los inversores se familiarizan con los activos digitales. A medida que disminuye el impacto gradual de cada nuevo flujo,

el capital institucional será esencial para fomentar un tamaño de las operaciones mayor y la liquidez necesarios para impulsar los mercados de criptomonedas.

Al cambiar el enfoque desde una demanda institucional a una no institucional y prestando más atención a los perfiles de los inversores, se obtiene cierta información adicional sobre la posible trayectoria de la demanda de ETF de criptomonedas. Según una encuesta de Charles Schwab, **las criptomonedas son la clase de activos ETF más popular entre los milenials** y ocupan el segundo lugar después de las acciones para la Generación X, aunque continúan rezagadas entre los boomers.

Además, **el 45 % de los inversores en ETF tienen previsto asignar a las criptomonedas a través de ETF el próximo año, frente al 38 % registrado el año anterior⁽¹⁰⁾**. Este interés posiciona a los ETF de criptomonedas como la segunda clase de activos más popular, después del capital, por encima de la demanda de bonos y activos alternativos. Este atractivo creciente refleja una percepción variable 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 de la mano de la mejora de la liquidez global y si los recortes de tasas aumentarán la propensión por los activos de riesgo.

Figura 13. Los milenials reflejan la mayor demanda de ETF de criptomonedas, mientras que el interés de los inversores boomers es notablemente menor

Tipo de ETF	Perfil de inversor de ETF		
	Milenial	Generación X	Boomer
Criptomonedas	62 %	44 %	15 %
Capital estadounidense	48 %	56 %	65 %
Bonos/Renta Fija	47 %	42 %	42 %
Activos reales	46 %	37 %	31 %
Capital internacional	28 %	28 %	24 %
Alternativas	25 %	17 %	11 %

* Se preguntó a los inversores de ETF: «¿En qué tipos de activos planea invertir durante el próximo año con ETF?»

Fuente: Charles Schwabs, Binance Research, a 10 de octubre de 2024

Una visión más general del mercado

Temas en juego

Los ETF con el crecimiento más rápido

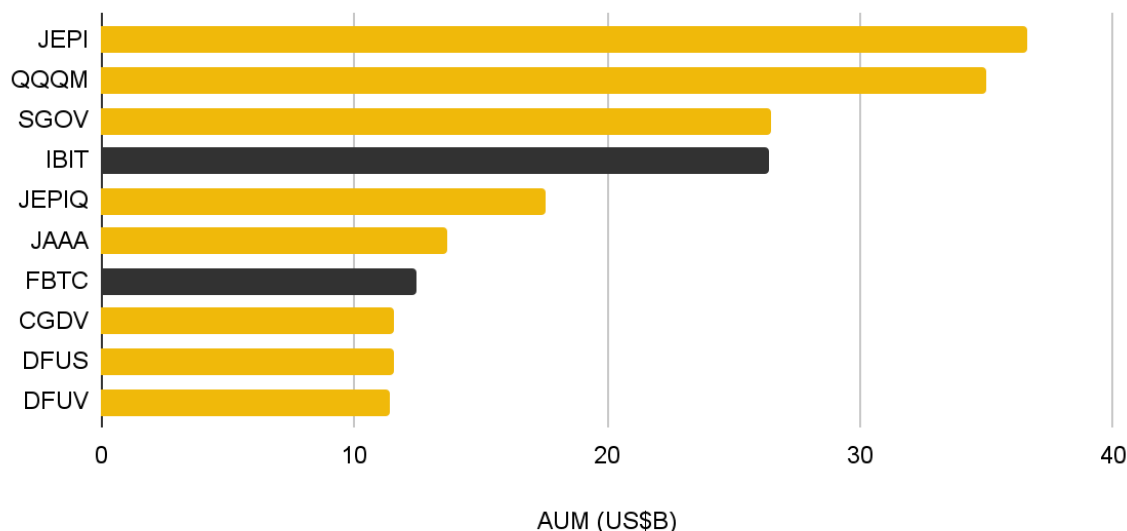
El CEO de BlackRock, Larry Fink, afirmó recientemente que su ETF de BTC, IBIT, es uno de los ETF de más rápido crecimiento, declaraciones que parecen estar respaldadas por los datos⁽¹¹⁾. Los ETF de BTC en spot registraron miles de millones en entradas en las primeras semanas de operatividad, un logro importante para los estándares de ETF. La mayoría de los ETF de BTC, excepto el GBTC de Grayscale, registraron entradas consecutivas: el IBIT de BlackRock lideró con una **notable racha de 71 días**, colocándose entre los 10 mejores de todos los tiempos⁽¹²⁾.

«IBIT es el ETF con el crecimiento más rápido en la historia de los ETF»

Al ampliar nuestra visión al mercado de ETF estadounidense, vemos resultados igualmente impresionantes. **Entre los 525 ETF estadounidenses lanzados en 2024, 13 de los 25 con más entradas están vinculados de alguna manera con Bitcoin o Ethereum.** Encabezando la lista hay 4 ETF de BTC en spot: IBIT de BlackRock, seguido de FBTC de Fidelity, ARKB de ARK 21Shares y BITB⁽¹³⁾ de Bitwise.

Tomando aún más distancia de los ETF lanzados esta década, tanto el IBIT de BlackRock como el FBTC de Fidelity se clasifican entre los 10 primeros con más entradas de entre más de 2000 ETF, una hazaña extraordinaria teniendo en cuenta que se han lanzado este mismo año. Estas cifras subrayan el rápido éxito de los ETF de BTC en spot y ponen de relieve la creciente adopción generalizada y el interés de los inversores por el bitcoin como activo⁽¹⁴⁾.

Figura 14. De los 2000 lanzamientos de ETF en esta década, IBIT de BlackRock y FBTC de Fidelity ya se han hecho con las 10 mejores clasificaciones en AUM en menos de un año



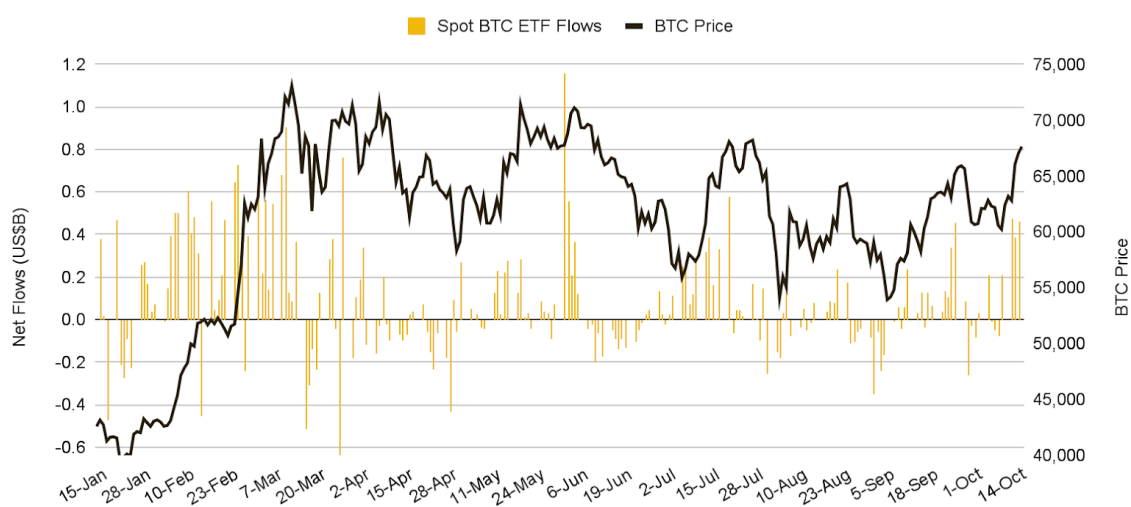
Fuente: Bloomberg, Binance Research, a 22 de octubre de 2024

El surgimiento de un nuevo indicador

Los flujos de ETF se han convertido en un indicador clave del mercado en los mercados de criptomonedas, mostrando una **relación bidireccional** en la que las modificaciones en uno suelen reflejar o fomentar cambios en otro⁽¹⁵⁾. Las entradas y salidas de estos ETF suelen guardar relación con fluctuaciones de precios, y su influencia en el descubrimiento de precios es notable, ya que reducen la oferta disponible y pueden influir significativamente en las tendencias del mercado por su imponente presencia.

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

Figura 15. Los flujos de ETF de BTC en spot, con su creciente presencia en el mercado, se han convertido en un indicador de importancia



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

En la actualidad, los ETF de BTC en spot representan casi el 5 % de la capitalización de mercado de Bitcoin, y su influencia en el mercado dependerá en última instancia de la proporción de mercado que representen. Aunque supervisar los flujos de ETF aporta información esencial y tendencias a corto plazo, es importante contextualizarlas dentro del mercado de criptomonedas a escala más general. **Los flujos de ETF son solo un componente entre muchos otros factores que influyen en las condiciones generales del mercado.**

Convergencia con las TradFi

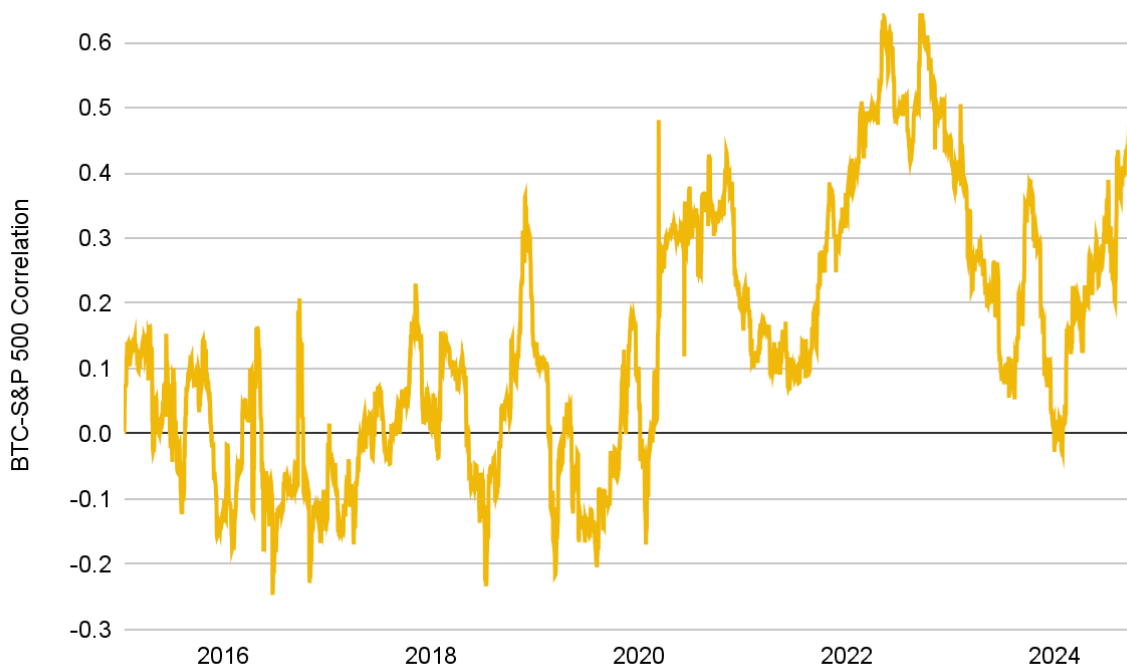
Durante mucho tiempo, las criptomonedas mantuvieron una **relación relativamente débil con los índices bursátiles tradicionales** como el S&P 500 y el Nasdaq Composite, que reforzaron el atractivo del bitcoin como cobertura frente a la volatilidad del mercado tradicional. Recientemente, sin embargo, esta narrativa parece estar cambiando, cuando la correlación de las criptomonedas y la renta variable estadounidense ha alcanzado máximos históricos⁽¹⁶⁾. Este cambio refleja la evolución de la opinión de los inversores, ya que Bitcoin ahora se considera tanto una **inversión de riesgo** como una posible **cobertura contra las incertidumbres macroeconómicas**.

Los ETF en spot han contribuido a esta convergencia: han unido los mercados de las criptomonedas y las TradFi. Durante el último año, las entradas y salidas han reflejado cada vez más **los cambios cíclicos del sentimiento del mercado y las tendencias de reequilibrio** observadas en los mercados de TradFi. La introducción de los ETF en spot ha proporcionado un nuevo e importante punto de acceso, lo que a su vez ha impulsado un aumento en la participación institucional. Estos acontecimientos, junto con las cambiantes condiciones macroeconómicas, están propiciando una remodelación de la dinámica del

mercado del bitcoin y haciendo que factores como las tasas de interés y la inflación sean cruciales de evaluar.

Curiosamente, este elevado nivel de correlación surgió por primera vez en un entorno de tasas de interés altas con una liquidez global limitada, que resurgió tras el lanzamiento de los ETF de BTC en spot, cuando los mercados comenzaron a anticipar recortes de tasas. Aunque en Bitcoin se han dado picos temporales en la correlación, sobre todo durante algunos cambios repentinos en las tasas de interés reales o la liquidez del dólar estadounidense, dichos picos han durado poco, por lo general. Aún está por determinar si estas tendencias persistirán en un plazo más prolongado. Sin embargo, si se afianza la correlación del bitcoin con los mercados tradicionales, este podría perder parte de su eficacia como cobertura independiente y elemento de diversificación de carteras, lo cual es clave para su papel como clase de activos alternativa.

Figura 16. La correlación entre Bitcoin y el S&P 500 se acerca a máximos históricos a medida que aumenta el apetito por el riesgo



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

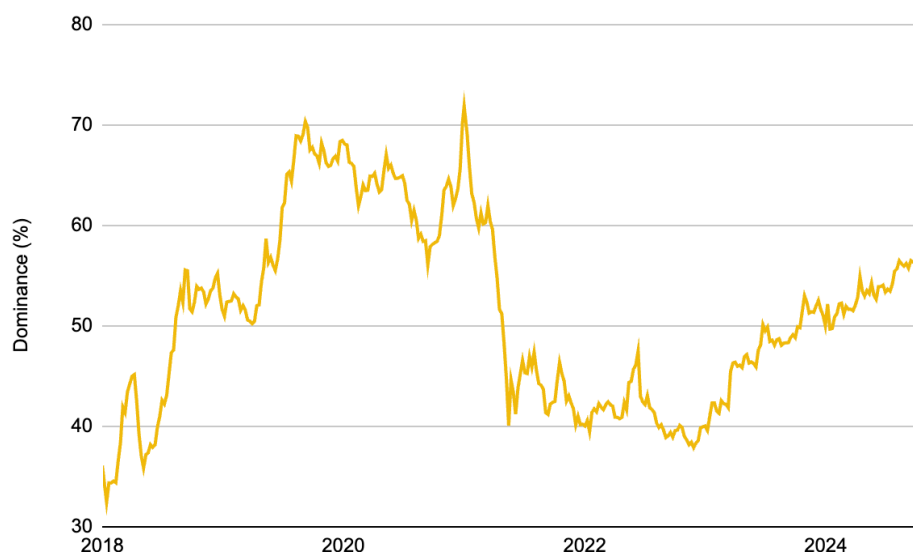
Efectos de segundo orden de los flujos de ETF

Más allá de las entradas directas de capital, uno de los impactos más esperados de los ETF de criptomonedas han sido sus consecuencias de mayor alcance. Las infusiones de capital, junto con la legitimidad añadida de la envoltura de los ETF, tienden a filtrarse a través de los mercados, influyendo en la salud general del mismo y fomentando la adopción de activos asociados. Para Bitcoin, esto es especialmente importante, dado su papel central como **denominador clave en los mercados de criptomonedas**. Si bien todavía está en desarrollo, y sabiendo que el alcance total de estos efectos de segundo orden generalmente tarda un tiempo en materializarse, los primeros indicios sugieren que se están produciendo cambios significativos.

Dominio del bitcoin

Los ETF de BTC en spot han tenido una influencia positiva en la dominancia del bitcoin⁽¹⁷⁾, y sus flujos han retratado una mayor demanda de BTC en comparación con las altcoins, que siguen contando con primas de riesgo más elevadas. El dominio del bitcoin comenzó a subir su escala a finales de 2023, tras el anuncio inicial de un ETF de BTC en spot, y se ha acelerado desde su lanzamiento. Aunque influyen diversos factores, como las tasas de interés, en esta tendencia, la introducción de los ETF en spot como un nuevo vehículo de inversión ha renovado la confianza del mercado en la posición del bitcoin como activo resistente y susceptible de inversión. Al ofrecer mayores oportunidades de trading y una mayor transparencia del mercado, estos ETF han creado un efecto de valor positivo.

Figura 17. La confianza renovada de los ETF ha contribuido a que el dominio del bitcoin alcance su nivel más alto en 3 años y medio, acercándose a niveles no registrados desde abril de 2021

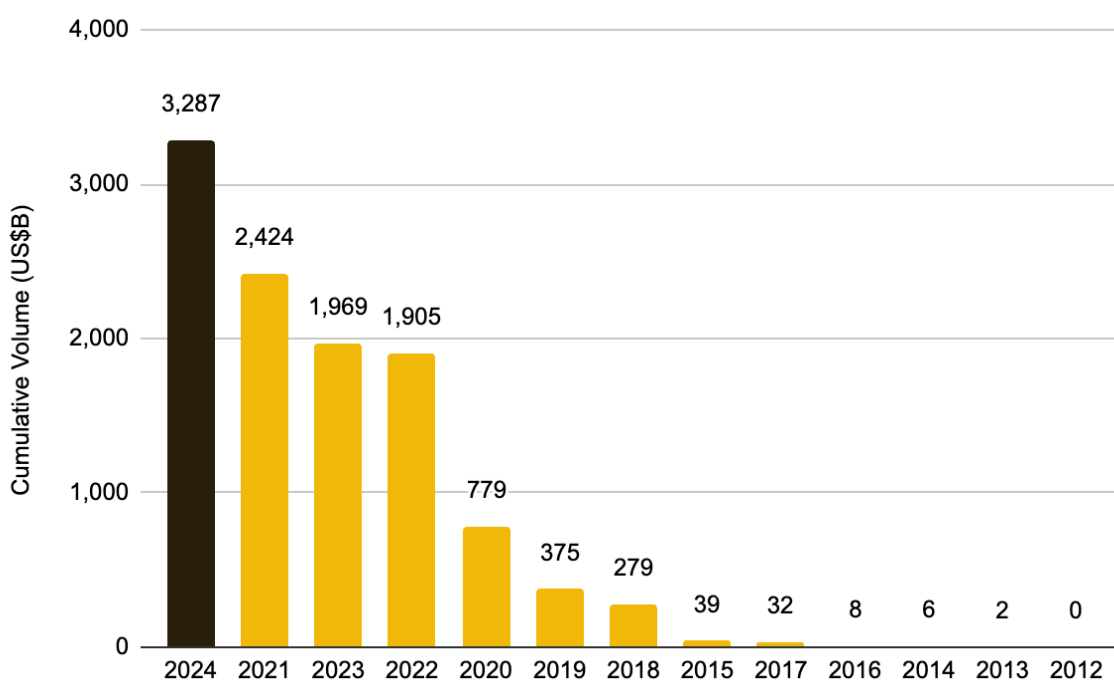


Fuente: CoinMarketCap, Binance Research, a 10 de octubre de 2024

Mayor eficiencia del mercado

- ♦ **Volumen de trading:** desde el lanzamiento de los ETF en spot, los volúmenes de trading de BTC reflejan un repunte significativo, tanto en el mercado spot como en el de derivados, y también en el interés abierto, que ha aumentado notablemente. De hecho, los volúmenes acumulados de trading en spot de BTC en 2024 ya alcanzaron niveles récord en los primeros 10 meses, con **un aumento de los volúmenes diarios de BTC en spot de más del 66,9 %, en comparación con el año pasado.**

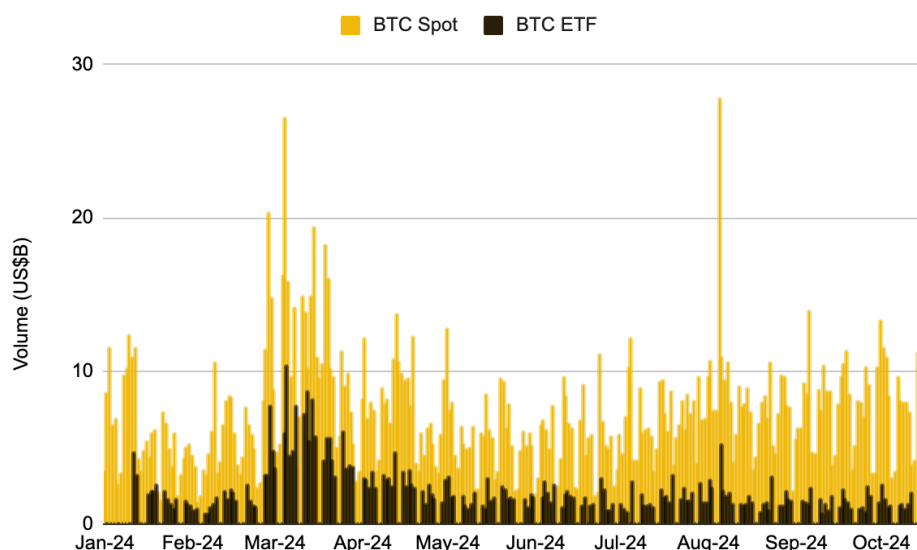
Figura 18. Los volúmenes de trading de Bitcoin en spot han alcanzado algunos de sus niveles más altos desde el lanzamiento de los ETF en spot, haciendo que el 2024 sea un año de récord



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

Si bien ha influido un contexto macroeconómico favorable, entre ellos los recortes anticipados de tasas en Estados Unidos, los **amplios volúmenes medios diarios de 2300 millones de USD** en ETF en spot también han tenido un papel en el fomento de este crecimiento. Actualmente, los ETF de BTC en spot ocupan una gran parte del volumen de operaciones de BTC, rozando los niveles observados en algunos exchanges centralizados y descentralizados. Este aumento en los volúmenes refleja el notable impacto de estos ETF en la multiplicación de la liquidez del mercado de Bitcoin.

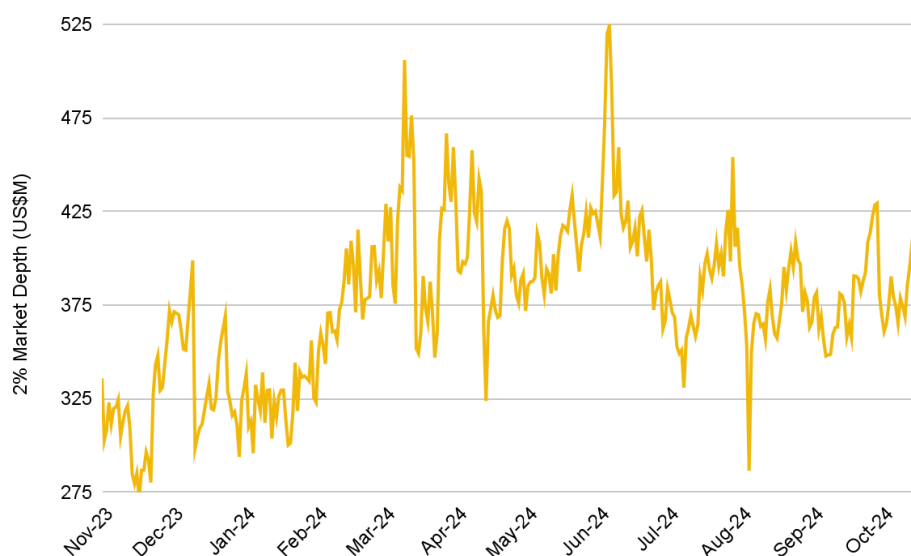
Figura 19. Los ETF representan una parte notable del volumen de BTC en spot, con una media del 26,4 % y alcanzando picos de hasta el 62,6 %



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

- ◆ **Profundidad del mercado:** atendiendo al aumento de la actividad de trading, que ha provocado un mayor nivel de liquidez del mercado, también se ha mejorado la profundidad del mercado de BTC y su capacidad para gestionar órdenes más grandes. El trading de ETF favorece este panorama al aumentar la liquidez a lo largo de la jornada bursátil, ya que los proveedores de liquidez y los makers de mercado de ETF tienen una participación activa en los mercados en spot. Ya podemos vislumbrar evidencias de esta actividad: la profundidad del mercado de Bitcoin está en un 2 %, una medida de las órdenes de compra y venta dentro del 2 % del precio de BTC, que muestra aumentos firmes en todos los exchanges.

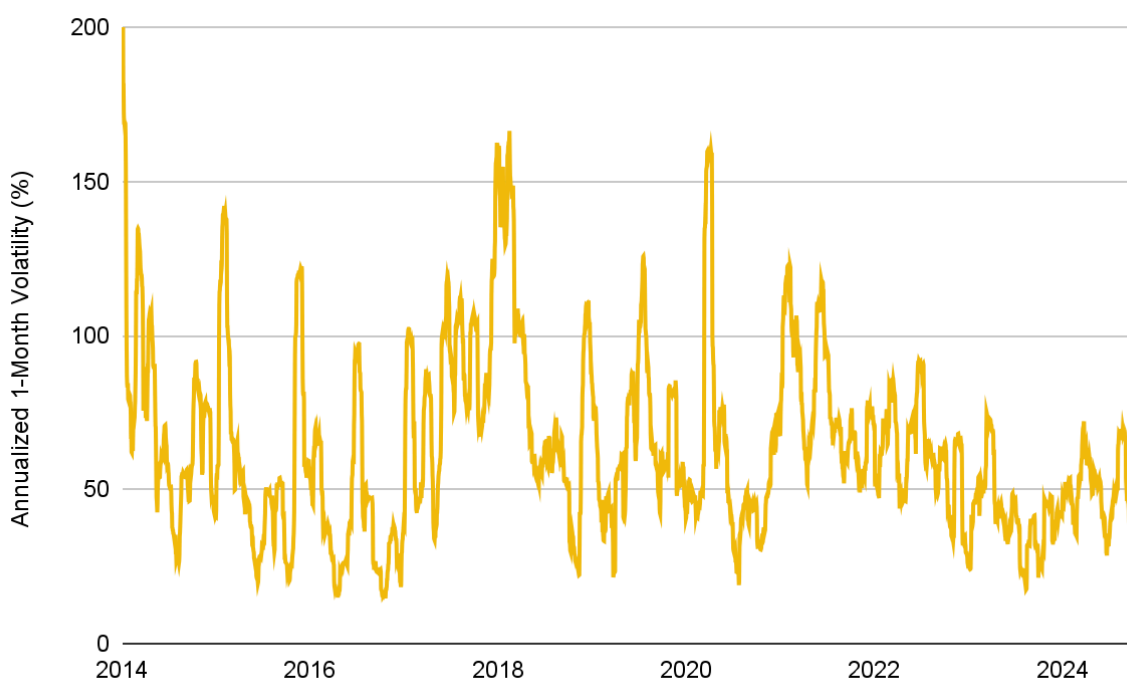
Figura 20. El aumento de la liquidez de los ETF en spot ha mejorado la profundidad del mercado de BTC



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

- ♦ **Volatilidad:** los flujos de ETF también han influido en la dinámica general del mercado, ya que han atraído a inversores institucionales que antes trataban con prudencia la volatilidad inherente al bitcoin. Esta afluencia podría indicar una potencial volatilidad reducida, especialmente a medida que la liquidez se fortalece con el tiempo. Aunque persiste cierta volatilidad, datos recientes muestran un descenso sostenido: la volatilidad anualizada de 1 mes de BTC ha alcanzado rangos bajos históricos en varias ocasiones este año, incluso durante el aumento de la actividad del mercado. Esta tendencia indica que la liquidez impulsada por ETF puede prolongar la reducción gradual de la volatilidad, aunque queda pendiente evaluar su estabilidad en las diferentes condiciones del mercado.

Figura 21. La volatilidad en los mercados de Bitcoin tiene una trayectoria descendente, lo que indica signos de un mercado que madura gradualmente



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

De los ETF a un uso más amplio

Los ETF de criptomonedas en spot han introducido una nueva categoría de inversores, desplazando el enfoque **de los desafíos logísticos relativo al acceso a las criptomonedas, hacia el valor de los propios activos digitales**. Estos ETF actúan como una puerta de entrada a un mayor compromiso en el mercado en general, con signos tempranos de expansión a otros sectores y casos de uso. A medida que su valor crece, los ETF fomentan la legitimidad del sector de las criptomonedas, y allanan el camino para una mayor inclusión y adopción de los productos de criptomonedas.

- ♦ **Capital de riesgo:** algunas empresas de TradFi están ampliando su presencia en el espacio de los activos digitales mediante el lanzamiento de fondos de riesgo específicos, acción que muchos conciben como el siguiente paso natural a tomar. Un ejemplo que destacar es VanEck, un gestor de activos de 115 000 millones de USD, que, tras introducir su ETF de BTC en spot, ha puesto en marcha una unidad de capital riesgo⁽¹⁸⁾. Esta unidad ha recaudado 30 millones de USD para invertir en entidades en fase inicial que operan en la confluencia de la tecnología financiera, las criptomonedas y la inteligencia artificial, con especial atención a la tokenización y las plataformas de stablecoins dentro del espacio de las criptomonedas.
- ♦ **Inclusión en el mercado:** aunque algunas instituciones ya empezaban a hacer trading de criptomonedas antes de que surgieran los ETF de BTC en spot, la participación sigue concentrada entre 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 experimentando un auge gradual, pero sigue en sus etapas iniciales. Su crecimiento y su posición institucional dependerán de la madurez de los mercados, sobre todo mediante el aumento de las entradas y la liquidez, antes de que los activos digitales como BTC tengan la capacidad de integrarse en estructuras financieras más avanzadas.

La colateralización de Bitcoin en el crédito privado es un ejemplo en el que BTC, o una combinación de activos, sirve como garantía para productos de préstamos estructurados. Es probable que el uso de BTC y ETF de BTC en spot aumente en las rehipotecaciones, especialmente de la mano con el crecimiento del AUM superior a 63 300 millones de USD, lo que otorga un carácter ineficiente al capital inactivo. Entre los primeros signos de propensión institucional, observamos que Ledn procesó miles de millones en préstamos respaldados por Bitcoin durante la primera mitad de 2024, principalmente para clientes institucionales⁽¹⁹⁾. Los operadores tradicionales de TradFi, como Cantor Fitzgerald, también están accediendo al espacio y planean lanzar una plataforma de financiación de BTC⁽²⁰⁾.

- ♦ **Huella en la cadena:** si bien todavía es pronto y aún no se han producido movimientos significativos desde los flujos de ETF hasta la adopción en la cadena, ya se están sentando las bases. En la actualidad, la huella directamente 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 en spot como garantía en los mercados monetarios dentro de la cadena, aunque aún no se ha materializado por completo.

En cuanto a la custodia, el Banco de Nueva York («BNY») se ha convertido hace poco en el primer banco de renombre en no recibir ninguna objeción por parte de la SEC para ofrecer servicios de custodia de activos digitales⁽²¹⁾, que van más allá de los ETF de BTC y ETH. Si el BNY Mellon comenzara a proporcionar servicios de custodia de ETF de BTC, podría allanar el camino para otros grandes bancos. Además, aunque la custodia de ETF de criptomonedas en spot aporta valor, la custodia de activos tokenizados del mundo real («RWA») puede componer una mejor y mayor oportunidad, que podría considerarse el siguiente paso natural.

Sin embargo, hay razones para pensar que los ETF en spot también podrían ampliar el calendario de adopción directamente en la cadena⁽²²⁾. Algunas de las entradas pueden representar un cambio de las billeteras digitales existentes a las cuentas de corretaje reguladas, y los inversores también optan por holdings de ETF fuera de la cadena que ofrecen un acceso más sencillo y regulado para los activos digitales. Como compensación, los avances en las herramientas en la cadena, **como DeFi, BTCfi, pagos y tokenización**, serán cruciales para convertir a los titulares de ETF en spot en participantes activos en la cadena.

- ◆ **Tokenización**: el impacto más grande del siguiente paso de los ETF parece ser el caso de uso de la tokenización, que podría ofrecer a las instituciones un camino más directo hacia la exposición en la cadena al complementar los efectos de los ETF en spot. Cada vez contamos con más evidencias, ya que las empresas de TradFi reconocen cada vez más las ventajas de la tecnología de la blockchain en la tokenización de activos como acciones y letras del Tesoro, lo que agiliza y reduce el precio de las operaciones, al tiempo que descubre nuevas fuentes de ingresos.

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

- **Fondos tokenizados**: el CEO de BlackRock, Larry Fink, ha propuesto que los ETF de criptomonedas en spot podrían actuar como un **trampolín hacia la tokenización de activos financieros**⁽²³⁾. Aunque aún está en sus primeras etapas, el proceso desde las aprobaciones de ETF hasta la adopción de productos tokenizados, pensados para alcanzar un **tamaño de mercado entre 4 billones y 30 billones de USD para 2030**⁽²⁴⁾, podría desarrollarse a medio y largo plazo. BlackRock y Franklin Templeton, ambos importantes emisores de ETF de criptomonedas y actores clave en el panorama de fondos de tesorería tokenizados en cadena, tienen una buena posición para

fomentar esta actividad. El interés también está creciendo por otras partes: Legal & General ya ha compartido su intención de acceder al sector, y Fidelity ha anunciado su primer fondo tokenizado del mercado monetario, preparado para competir con el fondo BUIDL de BlackRock, el **mayor fondo tokenizado del Tesoro de los Estados Unidos con unos 540 millones de USD**, y FOBX de Franklin Templeton con **alrededor de 410 millones de USD**⁽²⁵⁾. A medida que estos productos crezcan, su integración en mercados de criptomonedas más grandes debería aumentar, así como su carácter y uso como garantía de derivados.

- **Infraestructura tokenizada:** con la intención de respaldar ofertas más amplias de activos tokenizados, el interés en la infraestructura y los servicios de tokenización también se está expandiendo a través de las TradFi, con **más de 30 instituciones importantes en activo trabajando en iniciativas relacionadas con la tokenización**⁽²⁶⁾. Visa, por ejemplo, ha introducido la Plataforma de Activos Tokenizados de Visa (VTAP), con la que los bancos pueden emitir tokens respaldados por fiat en Ethereum⁽²⁷⁾. VTAP utiliza contratos inteligentes para facilitar el intercambio de RWA.

Además, los bancos se están preparando para tantear las transacciones de criptomonedas en la red Swift⁽²⁸⁾, con proyectos pilotos que darán comienzo el próximo año para liquidar activos digitales y monedas. Más recientemente, el DBS Bank de Singapur introdujo 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, una adopción generalizada probablemente 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 general de las carteras institucionales.

Para obtener más información sobre la tokenización de los RWA y la tecnología que utilizan, consulta nuestro último informe [RWA: ¿un refugio seguro para los rendimientos en la cadena?](#)

Ampliación del alcance de los productos de ETF

Los ETF en spot en los mercados globales

El interés por los ETF en spot se ha extendido a nivel mundial, por ejemplo, Hong Kong aprobó los ETF de BTC y ETH en spot en abril. Sin embargo, los volúmenes de trading en Hong Kong mantienen un nivel relativamente bajo en comparación con los de los Estados Unidos, probablemente por la diferencia del tamaño de los mercados y sus diferentes condiciones en el momento del lanzamiento. **Los AUM totales para estos ETF se sitúan actualmente en 329,1 millones de USD⁽³⁰⁾**, impulsados principalmente por la acumulación inicial del lanzamiento y un crecimiento limitado desde ese momento.

En Europa, los productos de inversión cotizada (ETP) de criptomonedas llevan muchos años disponibles y ofrecen una mayor variedad de criptoactivos. Similares en cuanto a la funcionalidad a los ETF en spot de EE. UU., estos ETP han ganado popularidad a la vez que ha aumentado la demanda de opciones de inversión en criptomonedas reguladas. En los últimos 12 meses, el total de activos gestionados para los ETP de criptomonedas europeos **ha crecido aproximadamente un 144,2 %, pasando de 5200 millones a más de 12 700 millones de USD⁽³¹⁾**.

Opciones de los ETF en spot

Un reciente avance del 20 de septiembre del ETF en spot IBIT de BlackRock, en Nasdaq, fue incluido en la lista de opciones de cotización de la SEC⁽³²⁾. Posteriormente, el 18 de octubre, la SEC aprobó la negociación y cotización de opciones de 11 proveedores de ETF de BTC en spot tanto en la Bolsa de Valores de Nueva York («NYSE») como en la Bolsa de Opciones del Chicago Board («CBOE»)⁽³³⁾. Es importante destacar que, si bien la aprobación de la SEC es un hito importante, la Options Clearing Corporation («OCC») y la Comisión de Negociación de Futuros de Productos Básicos (CFTC) también deben facilitar sus aprobaciones antes de incluir oficialmente estas opciones.

Estas opciones ofrecen a los inversores **herramientas adicionales para hacer hedging o especular con el bitcoin**, de manera que se espera atraer más liquidez y ampliar su participación en el sector de las criptomonedas⁽³⁴⁾. Las instituciones, en concreto, suelen preferir herramientas de gestión de riesgos complejas, y la disponibilidad de opciones podría atraer aún más a las instituciones inversoras de ETF de BTC en spot. Además, a diferencia de los futuros, las opciones generalmente atraen a inversores con perspectivas a

largo plazo, lo que podría facilitar un capital de carácter más estable y a largo plazo para los mercados de criptomonedas.

La introducción de las opciones también podría provocar que los prestamistas institucionales se familiaricen con el uso de préstamos como garantías de ETF, ya que los mercados de opciones ofrecen precios más transparentes del riesgo asociado con los préstamos de margen. En consecuencia, la disponibilidad de crédito en todo el ecosistema de las criptomonedas podría aumentar, lo que es posible que reduzca el coste de los préstamos y permita más operaciones y flujos de inversión apalancados dentro de los mercados de criptomonedas. Al mismo tiempo, las opciones pueden contribuir en la moderación de la volatilidad del bitcoin, ya que el aumento del interés abierto conlleva una presencia equilibrada de compradores y vendedores, mejorando así la liquidez y la profundidad del mercado y, por lo tanto, reduciendo la volatilidad del mercado.

La evolución de los mercados de criptomonedas parece estar orientada hacia las estructuras financieras tradicionales, en un intento por atraer más capital institucional. Con los nuevos productos perfeccionados, como los ETF de criptomonedas apalancados e inversos, los inversores tienen varias ofertas de diversas formas para participar en los movimientos de los precios de las criptomonedas. También estamos presenciando la aparición de **ETF de índices de criptomonedas híbridos**, que combinan BTC con otros activos digitales populares como ETH⁽³⁵⁾ o incluso materias primas como el oro⁽³⁶⁾ para ofrecer una exposición más general en el mercado. **El desarrollo del marco normativo desempeñará un papel crucial en la configuración de estas innovaciones.**

Incorporación del rendimiento del stake

La amplia gama de aplicaciones de Ethereum, incluidas las DeFi, añade atractivo a su ETF en spot como una opción de diversificación para los inversores que buscan expandir sus holdings de criptomonedas más allá de Bitcoin. Una característica única de Ethereum son sus **recompensas de stake nativas**, que proporcionan un rendimiento adicional para los titulares. La introducción de estas recompensas de stake en los ETF de ETH en spot podría desbloquear una demanda aún mayor, lo que mejoraría a su vez el atractivo del producto en vista de los inversores.

El holding de ETH que no estén en stake tiene costes de oportunidades, como la pérdida de (i) recompensas inflacionistas para los validadores, (ii) comisiones de prioridad e (iii) ingresos por valor extraíble de por mineros («MEV») transferidos a los validadores por repetidores. La integración de participaciones en los ETF de ETH facilitaría a los inversores el acceso a flujos de ingresos adicionales y mitigaría la dilución, mejorando así la competitividad de los ETF en el mercado.

Si bien aún no sabemos si el stake se integrará en algún momento en los ETF de EE. UU., algunos ETP fuera de los EE. UU., como los de Canadá, ya ofrecen un rendimiento adicional al hacer stake. Un ejemplo reciente es VanEck, que introdujo recompensas de stake para su nota cotizada en bolsa («ETN»), Solana, en la UE.

Nuevos ETF de activos

Recientemente, los patrocinadores de ETF han presentado solicitudes para ETF vinculados a otros activos digitales, incluidos SOL de Solana y XRP de Ripple. VanEck se convirtió en el primer gestor de activos estadounidense en solicitar un ETF de SOL en spot, con 21 Shares pisándole los talones, mientras que Bitwise lideró el proceso con un ETF de XRP en spot, seguido de cerca por Canary Capital. En un avance reciente, Canary Capital fue el primero en solicitar un ETF de Litecoin en spot⁽³⁷⁾. Sin embargo, la reacción del mercado ha sido muda, probablemente debido al **escepticismo existente vinculado a las previsiones de aprobación de estos ETF**⁽³⁸⁾.

Desafíos como la limitación del tamaño del mercado de derivados, la poca aceptación institucional y la incertidumbre normativa sugieren que la trayectoria de estos nuevos ETF de activos probablemente sea larga y compleja. El mercado también puede considerar el éxito y la aceptación que recibieron los ETF de Ethereum como precedente antes de replantearse crear más ETF de activos digitales. Sin embargo, con la temporada electoral a la vuelta de la esquina, los posibles cambios en los ámbitos administrativos y normativos podrían afectar a la evolución de estos nuevos ETF de activos.

Macroindicadores

Las condiciones macroeconómicas y las políticas están influyendo cada vez más en los mercados de criptomonedas. La integración de más elementos de las TradFi en las criptomonedas mediante los ETF ha amplificado la correlación entre los mercados de criptomonedas y de TradFi, por lo que es fundamental realizar un seguimiento de los macroindicadores. Es probable que estos indicadores influyan en factores como la dinámica del flujo, los niveles de participación institucional y el futuro alcance de productos como los ETF de criptomonedas. A continuación, presentamos algunos eventos clave para tener en cuenta a corto plazo.

- ♦ **Elecciones presidenciales de Estados Unidos: el interés político por las criptomonedas** ha crecido significativamente este año. El expresidente Donald Trump ha expresado un férreo apoyo a los activos digitales, de hecho, habló en la conferencia de Bitcoin en agosto, donde planteó ideas como la creación de una «reserva de Bitcoin» a partir de activos perdidos y precisar las normativas de las criptomonedas en 100 días. La candidata demócrata Kamala Harris ha cambiado un tanto su postura y también se ha mostrado más afable, expresando su apoyo a la innovación en activos digitales. Aunque los detalles al respecto de su política siguen siendo algo vagos, se centra principalmente en la innovación y la protección de los inversores en líneas generales.

Con las elecciones en tan solo unos días, las tendencias históricas sugieren que la volatilidad del mercado pueda persistir hasta que se conozcan los resultados oficiales de las elecciones. Se espera que el resultado tenga un impacto en la política fiscal y la regulación de los activos digitales en los EE. UU. **y dé forma a la dirección de los productos de ETF de criptomonedas** en el marco económico más grande del mundo.

- ♦ **Política monetaria global:** en un importante cambio de política, la Reserva Federal de Estados Unidos («Fed») **ha reducido hace poco las tasas de interés en 50 puntos básicos**, con indicios de que habrá al menos 2 recortes más antes de que termine el año. Este sería el primer recorte de tasas desde marzo de 2020, con ajustes adicionales que probablemente dependan de los datos del mercado laboral y la inflación en los próximos 12 meses. Será crucial prestar atención a las reuniones restantes de la Fed este año, **programadas para el 7 de noviembre y el 18 de diciembre**. Mientras tanto, el Banco de Japón («BOJ»), que está procesando la supresión de las tasas negativas de larga duración, es otro banco central al que debemos seguirle la pista. La subida de tasas del BOJ a finales de julio provocó la revalorización del yen, lo que resultó en la liquidación de las operaciones de acarreo

y alteró el mercado⁽³⁹⁾. Como consecuencia, el BOJ ahora debe enfrentarse a la delicada tarea de reforzar la política e intentar no causar más inestabilidad en los mercados.

Dado que tanto la Fed como el BOJ influyen en las condiciones de liquidez global, una política monetaria más flexible de la Fed ha difundido una sensación de riesgo, al mismo tiempo que el cambio del BOJ hacia un endurecimiento de la política agrega cierta complejidad adicional. Históricamente, **las tasas de interés más bajas en los Estados Unidos han reducido los costes de oportunidad**, lo que ha estimulado una mayor demanda de activos alternativos. En el entorno actual, esta dinámica podría impulsar de manera similar la demanda de ETF de BTC en spot, ya que los inversores recurren a activos como Bitcoin. Por tanto, es probable que estos movimientos por parte del banco central tengan un **impacto continuo en las entradas de ETF de criptomonedas en spot**, por lo que es importante atender a estos desarrollos.

Catalizadores en el mercado de las criptomonedas

En líneas generales, los mercados de criptomonedas se han visto impulsados por **reacciones potentes ante los catalizadores y las narrativas emergentes**. Sin embargo, para un crecimiento a largo plazo se necesitarán sectores como las DeFi, la tokenización y las stablecoins, para conseguir entrar en el mercado de productos. El seguimiento del crecimiento en estas áreas es importante, ya que se crean nuevas oportunidades para la participación de los inversores. La tokenización, por ejemplo, ofrece un camino directo hacia la exposición en la cadena, complementando aún más las entradas generadas por los ETF en spot.

Aunque los ETF en spot han facilitado un punto de entrada para muchos inversores, representan solo una parte del mercado general. Para lograr un crecimiento sostenido en el sector de las criptomonedas será necesario **que el capital fluya hacia una variedad de sectores** más allá de Bitcoin. Para atraer mayores inversiones institucionales, es probable que el mercado deba reorientarse hacia un **crecimiento impulsado por los fundamentos** que proporcione a los inversores información más clara de cara a la toma de decisiones. A medida que los productos nativos de la blockchain se expandan, no solo se fomentará la adopción en la cadena, sino que también se atraerán más inversiones hacia BTC, ETH y el 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/178310820051175051>
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



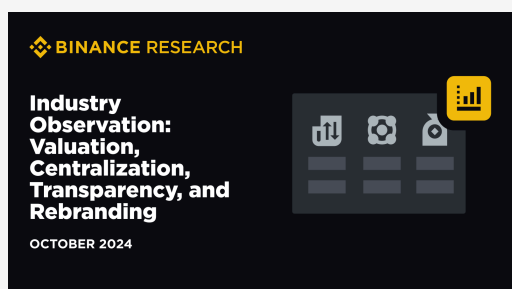
Resumen del panorama de la regulación de las stablecoins

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



Información mensual del mercado (octubre de 2024)

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



Observación del sector: valoración, centralización, transparencia y cambio de marca

Un resumen de las principales observaciones sobre el mercado de las criptomonedas



Familiarízate con las criptos: mapa del sector

Una visión general de los diferentes sectores de criptomonedas

Acerca de Binance Research

Binance Research es la rama de investigación de Binance, el exchange de criptomonedas líder a nivel mundial. El equipo está comprometido para obtener análisis objetivos, independientes y exhaustivos, y aspira a ser el líder de opinión en el sector de las criptomonedas. Nuestros analistas publican con frecuencia interesantes artículos de opinión sobre temas relacionados, entre otros, con el ecosistema de las criptomonedas, las tecnologías de blockchain y los temas más recientes del mercado.



Moulik Nagesh

Investigador macroeconómico

Actualmente, Moulik trabaja en Binance como investigador macroeconómico. Antes de formar parte del equipo de Binance, contaba con experiencia en cargos interdisciplinarios en la Web3 y empresas tecnológicas de Silicon Valley. También goza de experiencia como cofundador de nuevas empresas. Moulik es licenciado en Economía por la London School of Economics & Political Science («LSE») y lleva trabajando en el sector de las criptomonedas desde 2017.

Recursos



Sigue leyendo [aquí](#)



Danos tu opinión [aquí](#)

Aviso general: Este material ha sido preparado por Binance Research y no está destinado para usarse como previsión o asesoramiento de inversión, ni constituye una recomendación, oferta o solicitud para comprar o vender valores o criptomonedas, ni para adoptar una estrategia de inversión. El uso de la terminología y las opiniones expresadas tienen como objetivo promover la comprensión y el desarrollo responsable del sector, y no deben interpretarse como opiniones jurídicas definitivas ni como las de Binance. Las opiniones expresadas corresponden a la fecha que se muestra arriba y son las opiniones del escritor; pueden cambiar a medida que varían las condiciones posteriores. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y no propias que Binance Research considera fiables; no son necesariamente exhaustivas y no se garantiza su precisión. Como tal, no se otorga ninguna garantía de precisión ni fiabilidad, y Binance no acepta ninguna responsabilidad que surja de otra manera por errores y omisiones (incluida la responsabilidad hacia cualquier persona por negligencia). Este material puede contener información «prospectiva» que no sea de naturaleza puramente histórica. Dicha información puede incluir, entre otros, proyecciones y previsiones. No hay garantía de que las previsiones realizadas se cumplan. La confianza en la información de este material queda a discreción del lector. Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión ni una oferta o solicitud para comprar o vender valores, criptomonedas o cualquier estrategia de inversión, ni se ofrecerán ni venderán valores o criptomonedas a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que una oferta, solicitud, compra o venta sería ilegal según las leyes de dicha jurisdicción. La inversión implica riesgos.