

“BITCOIN VS ORO: DIMENSIONANDO SU CONTRIBUCIÓN EN UN PORTAFOLIO”

Las últimas décadas han sido muy favorables para el desempeño de los portafolios diversificados entre Renta Variable y Renta Fija, o más comúnmente conocidos como “60/40”. Sin embargo, se han levantado diversos elementos que pueden dificultar un desempeño más consistente de este tipo de productos más tradicionales, en vista de un régimen más volátil para este tipo de inversiones. Así, se han evaluado las posibilidades de incorporar posiciones en otro tipo de activos, en donde el Bitcoin y el Oro han sobresalido por su reciente mejor desempeño en este entorno. ¿Qué rol en ese sentido pueden cumplir en un portafolio?

Por Sebastián Senzacqua, CFA.

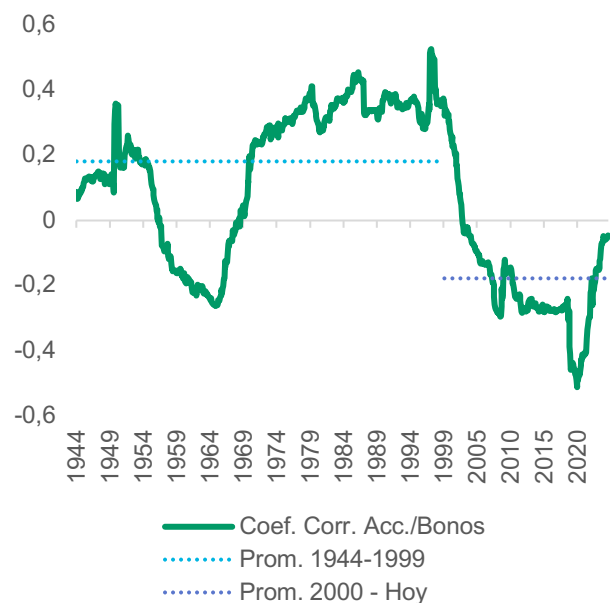
Durante las últimas décadas, en el mundo desarrollado se instauró un régimen de menor volatilidad en la inflación relativo a la volatilidad del PIB. Lo anterior, debido a la instauración de un esquema de expectativas de inflación ancladas por parte sus bancos centrales, una política fiscal más responsable (menores déficits) y disminución de costos derivados de una mayor globalización (Shocks en el mercado laboral y ganancias en la productividad).

En este sentido, la correlación entre la renta variable y la renta fija de gobierno bajo considerablemente, lo que favoreció de forma relevante el desempeño de portafolios balanceados, o más comúnmente conocidos como “60/40” (Gráfico 1). Así, los beneficios de la diversificación se maximizaron.

Sin embargo, en los últimos años se ha dado un cambio hacia un gasto fiscal más agresivo post pandemia en el mundo desarrollado (se suma el giro de Alemania en este ámbito, comentado en nuestro *Newsletter* de marzo ([Link](#))). Al mismo tiempo el mercado laboral en EE.UU. permanece en cierta medida estrecho, con un bajo desempleo en una métrica histórica, lo que es una presión sobre la inflación de servicios. Finalmente, el rediseño de las cadenas de distribución ha derivado en mayores presiones de costos para las firmas.

De este modo, las perspectivas de inflación hacia adelante han migrado hacia una mayor incertidumbre,

Gráfico 1: Correlación Histórica entre acciones y bonos (Promedio Móvil de 10 años)



Fuente: SBBI, Morningstar

reflejado en expectativas de inflación de largo plazo más elevadas. Al mismo tiempo, se han sumado elementos de carácter político, reflejados en las mayores tensiones en materia comercial (originadas desde EE.UU.), y geopolítico, destacando en este sentido los conflictos armados en Medio Oriente y

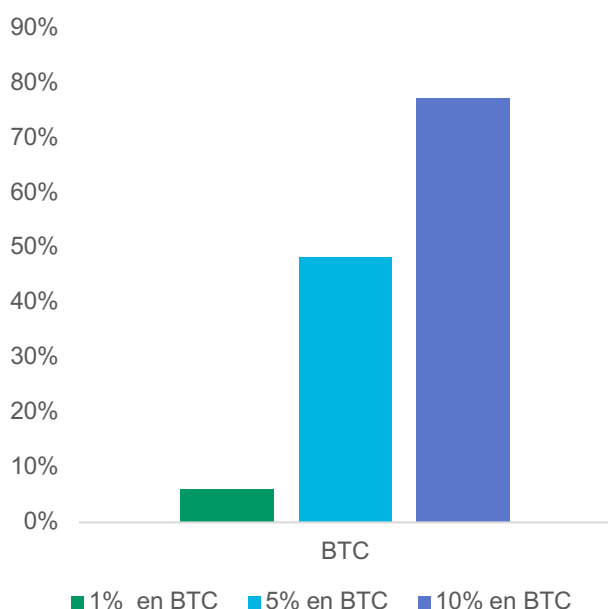
Europa. Así, el mercado accionario ha evidenciado una mayor volatilidad, la cual se ha vuelto compleja de mitigar con tener sólo posiciones en renta fija de gobierno.

Con todo, sumado al buen retorno que han presentado en el último tiempo, el Bitcoin y el Oro se han presentado como alternativas de inversión para adicionar en un portafolio. ¿Es motivo suficiente para considerarlos?

Dimensionar el rol de Bitcoin y del Oro en un Portafolio

Por lo general, el análisis de asignar un activo en un portafolio se basa en su perspectiva de retorno promedio en el largo plazo, por lo que el análisis es parcialmente correcto. Mencionamos que es parcial, porque en las conversaciones que se sostienen entre asesores de inversión y clientes se plantea en gran medida este concepto, dejando a veces de lado otras cosas que podrían ser igual o más relevantes en la planificación.

Gráfico 2: Contribución estimada de Bitcoin a la volatilidad de un portafolio balanceado en función del porcentaje de asignación en la cartera.



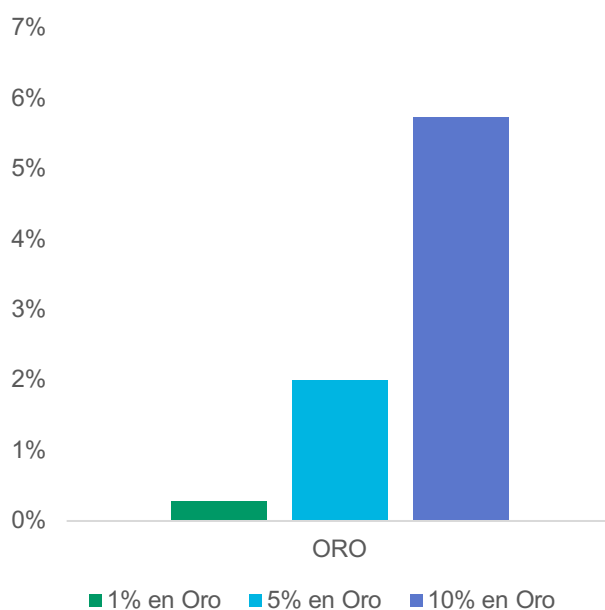
Fuente: Bloomberg. Considera información mensual período comprendido entre 1T2010 a 1T2025.

En este caso, algo que vale la pena levantar en las conversaciones es también la contribución que tiene el activo propiamente tal a la variabilidad del retorno del portafolio, o **Risk Attribution**.

De este modo, veamos en el caso del Bitcoin y del Oro esta situación. En este sentido, viendo las correlaciones y volatilidades históricas, asignar un 1,0% del portafolio a Bitcoin explicaría un 6,0% de la volatilidad del portafolio. Por otro lado, aumentar a 5,0% derivaría en una contribución de casi 50%. Así, no es trivial la decisión, en consideración a que no es lineal el aumento en porcentaje vs la volatilidad estimada.

En el caso del Oro, se observa que la contribución a la volatilidad del portafolio es mucho menor, incluso si aumentamos su asignación dentro de la cartera. Esto es debido a la menor correlación que ha mostrado con el mercado accionario en una perspectiva de largo plazo.

Gráfico 3: Contribución estimada del Oro a la volatilidad de un portafolio balanceado en función del porcentaje de asignación en la cartera.



Fuente: Bloomberg. Considera información mensual período comprendido entre 1T1990 a 1T2025

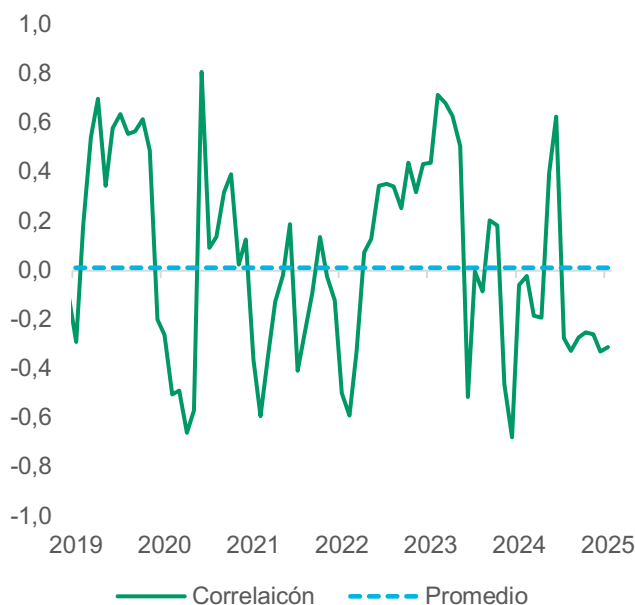
¿Entonces, el Oro es superior en términos absolutos sobre el Bitcoin?

No necesariamente. Hay que considerar que el oro está sujeto a riesgos idiosincráticos, como por ejemplo huelgas en yacimientos mineros o inestabilidad política en regiones productoras. De este modo, el oro es un activo que posee dificultades en proveer una adecuada cobertura de riesgos en el mercado accionario dentro de un portafolio en dichas circunstancias.

Por otro lado, el precio del oro está expresado en dólares, por lo que existe un vínculo de este activo con la evolución de los tipos de cambio y en consecuencia la conducción de la política monetaria de EE.UU. Así, si de forma contraria al resto del mundo, la Reserva Federal toma una postura más restrictiva, el dólar podría exhibir una apreciación de valor frente a otras monedas, perjudicando de este modo el valor del oro.

Bitcoin por su parte, si bien está expresado en dólares, ha mostrado una menor sensibilidad al ciclo de política monetaria de la Fed en lo reciente.

Gráfico 4: Correlación Móvil ETF Bonos del Tesoro a 2 años SHY/Bitcoin



Fuente: Bloomberg. SHY es un ETF de renta Fija de Bonos del Tesoro con duración promedio de 2 años, el cual tienen mayor sensibilidad con los ciclos de política monetaria de la Fed.

En conclusión

El contexto actual se presenta más desafiante para portafolios de activos financieros tradicionales, en su espacio de consistencia de los retornos en el tiempo.

En respuesta a lo anterior, se han levantado otro tipo de inversiones que pueden contribuir en este entorno. Sin embargo, no es suficiente basar la toma de decisiones íntegramente en el retorno esperado para ver si con lo anterior alcanzamos nuestros objetivos de largo plazo, también importa evaluar la contribución a la volatilidad del portafolio y los riesgos propios asociados a cada inversión.

De este modo, las conversaciones entre asesores de inversión y clientes son más transparentes, al mismo tiempo que contribuyen a alinear expectativas y favorecer las relaciones de largo plazo.