

ACTIVOS DIGITALES: OPORTUNIDADES Y DESAFIOS

El año pasado David Lawan y Matt Hougan publicaron en CFA Research Foundation “Cryptoassets: The Guide to Bitcoin, Blockchain, and Cryptocurrency for Investment Professionals”. Este trabajo proporcionaba al inversor una guía sobre las criptomonedas y blockchain.

Por Uwe Schillhorn, CFA()*

Este documento tiene el objetivo de documentar y analizar lo que pasó en los últimos dos años, desde el comienzo del COVID, en el mercado de activos digitales.

El enfoque no es una guía completa, sino que pretende concentrarse en algunos temas interesantes para potenciales inversionistas.

En mi juicio la expresión “criptomonedas” no es adecuada para capturar los principales riesgos y oportunidades de esta clase de activos. Una expresión que les captura mejor es “activos digitales”. Para los inversionistas ya no se trata de desconfiar del sistema bancario y de la moneda fiat, buscando una alternativa. No quieren acumular una moneda nueva con suministro limitado que se administra fuera del sistema bancario, sino que invertir en una clase de activos nuevos con perspectivas prometedoras.

Los esfuerzos de las autoridades, como la Security Exchange Commission o la Commodity Futures Trading Commission en los EEUU, apuntan en la misma dirección. Quieren abrir este espacio nuevo a los inversionistas, pero también protegerlos. Algunos analistas dicen que los bancos centrales podrían perder control sobre la política monetaria en caso de un amplio uso de una moneda cripto. Pero la Fed o el Banco Central de Chile, por ejemplo, no controlan la cantidad de la oferta monetaria. Controlan el precio de la oferta monetaria con la TPM, lo que podrían seguir haciendo en caso de una adopción más amplia de bitcoin como medio de cambio.

Bitcoin es el activo digital más seguro que se utiliza para invertir en otros activos digitales. Es la *reserve currency* del mundo digital.

Hoy día, bitcoin está muy lejos de ser un medio de cambio práctico y no tiene relación con la inflación. Ni siquiera en El Salvador, donde bitcoin es moneda legal, tiene una vasta aplicación como medio de cambio.

Según muestra el Primer Sondeo Empresarial 2022, realizado por la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador (Camarasal), en enero del presente año el 86% reporta que no ha realizado ventas usando bitcoin¹.

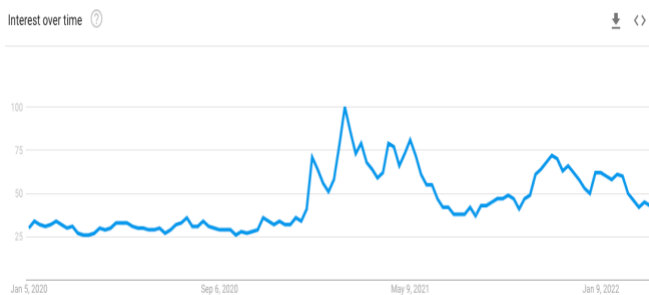
En los últimos dos años el interés en activos digitales y blockchain ha subido significativamente.

El Gráfico N°1 abajo muestra que la búsqueda sobre blockchain en todo el mundo en Google se ha doblado comparado con el tiempo pre-COVID.

¹ <https://camarasal.com/empresarios-proyectan-invertir-en-el-salvador-pese-a-los-retos-que-enfrenta-el-pais/>

(*) Esta columna solo refleja la opinión del autor, y no necesariamente la opinión de CFA Society Chile, ni la del comité editorial, ni tampoco la opinión de CFA Institute.

Gráfico N°1: Búsquedas "Blockchain" en Google.



Fuente: Google

Este interés se manifiesta también entre los grandes bancos e inversionistas institucionales. Bloomberg, por ejemplo, ha incorporado esta clase de activos plenamente en sus terminales. En lugar de ver blockchain y activos digitales como una amenaza, los grandes bancos invierten en esta clase de activos y en empresas que trabajan con blockchain.

Gráfico N°2: Inversiones de bancos globales en Cripto y Blockchain

PROFICORPORATIVO	HQ	ASSETS UNDER MANAGEMENT	NUMBER OF INVESTMENTS	SIZE OF FUNDING ROUND AS A PERCENT OF INVESTMENT	COMPANIES INVESTED IN
standard chartered	London, United Kingdom	\$789B	6	\$300M	Ripple, Coinbase, Dianrong, Metaco, Linklogis
BNY MELLON	New York, United States	\$470B	5	\$321M	Fireblocks, HQLAx, R3, Fidelity International
citibank	New York, United States	\$2,260B	14	\$279M	BUCK, Chain, SETL, Avoni, Cobalt, Digital Asset, HQLAx, R3, Komgo, Symbiote
UBS	Zurich, Switzerland	\$1,126B	5	\$266M	Avoni, R3, Fidelity International, ConsenSys
BNP PARIBAS	Paris, France	\$3,081B	9	\$236M	Digital Asset, HQLAx, METRON, R3, Tradeix, Komgo, Token
Morgan Stanley	New York, United States	\$1,116B	3	\$234M	NVDCX, R3, Securitize
JPMORGAN CHASE & CO.	New York, United States	\$3,386B	8	\$206M	Avoni, ConsenSys, Digital Asset, R3, HQLAx
Goldman Sachs	New York, United States	\$1,163B	8	\$204M	Avoni, HQLAx, R3, Coin Metrics, Circle, Blockdaemon, Veem
BARCLAYS	London, United Kingdom	\$1,842B	22	\$196M	DealBlocks, Saffello, Avenews-CT, Chainalysis, R3, Crowdf, Everledger, Evernym, INVOU, Wave Protocol, Post-Quantum, Fidelity International, ResonanceX, The Sun Exchange, SendFriend
MUFG	Tokyo, Japan	\$3,408B	6	\$185M	BitFlyer, Coinbase, R3, Komgo, Fidelity International
ING	Amsterdam, Netherlands	\$1,147B	6	\$170M	HQLAx, R3, Komgo, Fidelity International, Vakt
BBVA	Bilbao, Spain	\$796B	5	\$167M	Covault, Cambridge Blockchain, Everledger, R3, Solarisbank
NOMURA	Tokyo, Japan	\$432B	5	\$146M	Quantstamp, Komainu, R3, Securitize

Fuente: Blockdata.tech

El teletrabajo ha contribuido al aumento de inversiones en activos digitales. Bitcoin sigue siendo la criptomoneda más grande y más importante. Al mismo tiempo, el lanzamiento de nuevos tokens en los últimos dos años es una indicación de la amplificación de la clase de activos digitales.



El Gráfico N°3 que sigue muestra el aumento en trading en criptomonedas y el aumento de capitalización de mercado desde USD 200 millones, hasta más de USD 2 billones en dos años. La porción de bitcoin (línea naranja) en el mercado ha bajado a pesar de que su capitalización en USD ha subido 500%.

Gráfico N°3: Capitalización de mercado Cripto.

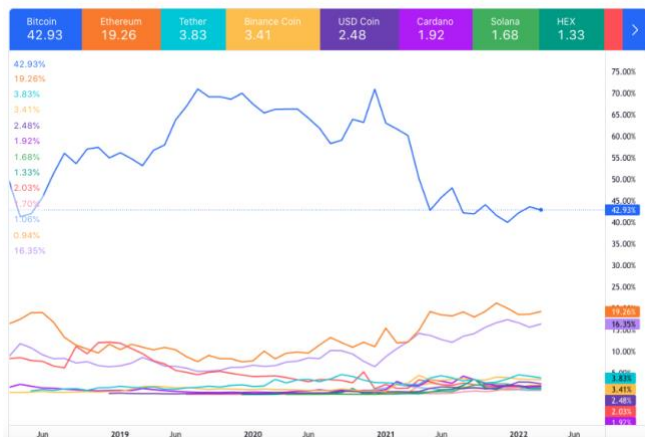


Fuente: TradingView.com

El Grafico N°4 muestra que la capitalización de bitcoin (azul) bajó desde alrededor de 70% del mercado total, hasta un 43%. Ethereum (naranja), cuya capitalización porcentual subió significativamente, provee una infraestructura utilizada por muchos otros activos digitales. Activos con una capitalización individual muy baja (violeta) subieron desde 5% a 16%.

Gráfico N°4: Capitalización de mercado Crypto.

Total Market Capitalization Dominance, %%



Fuente: TradingView.com

Esto es una indicación de una gran proliferación de nuevos activos y actividades en el sector. Voces críticas interpretan esto como algo parecido a la situación al fin de los años noventa, cuando proliferaron activos que se aprovecharon de internet. A pesar del futuro prometedor de muchos activos digitales, algunos de estos activos nuevos no van a sobrevivir a largo plazo.

Como inversionista uno se hace las siguientes preguntas acerca de cómo invertir en esta clase de activos:

- ¿Abrir una cuenta con una corredora que ofrece una billetera de custodia de activos digitales, o tener los activos digitales en una billetera cripto personal?
- ¿Invertir en activos individuales, o en vehículos que dan exposición diversificada a más de un activo?
- ¿Invertir directamente en activos digitales, o en empresas que utilizan blockchain y activos digitales?

Para comprar o vender un activo cripto en blockchain se necesita una clave secreta (clave privada). Las billeteras de custodia, como Binance, en realidad no almacenan sus activos digitales, pero poseen la clave privada de la billetera. Por lo tanto, el inversionista no tendrá control directo sobre sus activos. Las billeteras de custodia son reguladas y tienen requisitos KYC (conozca a su cliente). Por el contrario, con una billetera sin custodia, solo el inversionista tiene control directo sobre sus activos. Hay billeteras sin custodia como Trust Wallet que aceptan los cripto activos más comunes y populares. Son plataformas

que facilitan administrar activos digitales. Dan entonces un control más directo, pero si se pierde la clave privada, se pierde también el acceso al activo digital asociado con ella. Es recomendable depositar esta clave con un banco o en una caja fuerte. Sin duda, muchos de los primeros inversionistas en bitcoin no lo hicieron así y perdieron sus activos.

Hay también fondos que invierten en activos digitales. En EE. UU han sido lanzados vía colocación privada, pero después de seis meses, pueden ser comprados y vendidos en el mercado público. Muchas de las grandes corredoras dan acceso a estos fondos. Estos fondos solían cotizar con una prima sobre su NAV, hasta que los inversionistas se familiarizaron más con los mercados de activos digitales. En el Gráfico N°5, la línea verde muestra el precio del Bitwise 10 Crypto Index Fund y la línea azul su NAV. Hasta la mitad del año pasado cotizaba con premios sustanciales. Ahora tiene un descuento de alrededor de 20%.

Gráfico N°5: Prima/Descuento activos digitales



Fuente: bitwiseinvestments.com

Este es también el caso con otros fondos que invierten en activos digitales. Estos fondos son productos retail y son bastante líquidos. La SEC todavía no ha aprobado un ETF de un activo cripto. Hoy día, un inversionista en los EEUU puede invertir en el activo directamente, o vía futuros de bitcoin y ether. A largo plazo, invertir en futuros puede tener costos significativos, "rolling", y la SEC ha sido criticada fuertemente por aprobar un vehículo que no está en el interés de los inversionistas. Si la SEC aprueba un ETF de bitcoin, el descuento de los fondos que invierten en bitcoin probablemente va a desaparecer, porque algunos de los administradores de estos fondos dijeron que los van a transformar en ETFs. Esto es en su interés, porque el negocio de colocar fondos está muerto mientras coticen con descuentos.

En lugar de invertir directamente en activos digitales, uno puede invertir en empresas que utilizan blockchain y activos digitales. Según Crypto Fund Research hay más de 850 fondos que invierten en activos digitales². La mitad son fondos de venture capital y la otra mitad son casi todos hedge funds. La mitad de los fondos están registrados en los EEUU, y el otro 50% no está registrado en la SEC. Interesantemente, la mayoría de estos fondos fueron lanzados en 2017 y 2018, antes del aumento de interés del público en el tema, y antes del aumento en la actividad de trading mencionado anteriormente. Estos fondos son alternativas para inversionistas institucionales, o para inversionistas con patrimonios muy altos.

Además de potenciales retornos, una consideración importante es si estos activos digitales diversifican el portafolio. Hoy día, muchos de los activos digitales con una capitalización de mercado significativa, y que están bien establecidos, tienen una correlación muy alta entre ellos, incluso los que sirven para propósitos completamente diferentes. El Gráfico N°6 muestra la correlación entre los dos activos más grandes, que tienen propósitos muy diferentes, bitcoin y ether. Lo que llama atención, es que la correlación era más baja y menos estable antes de 2019, y que ahora es constantemente entre 80% y 90%.

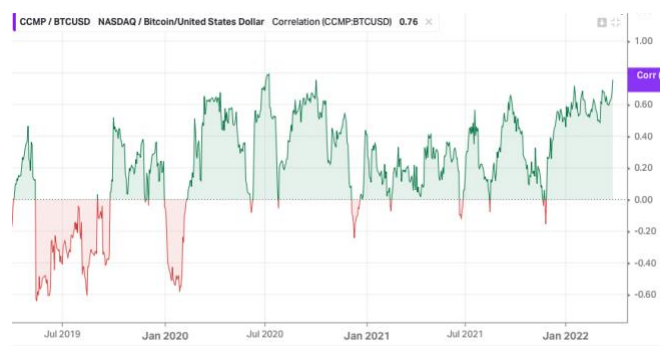
Gráfico N°6: Correlación Bitcoin, Ethereum



Fuente: Coinmetrics

También la correlación entre bitcoin y el NASDAQ es alta, entre 60% y 70%, lo que también es más alta y estable que pre-COVID. Bitcoin parece un activo apalancado del mercado tecnológico.

Gráfico N°7: Correlación Bitcoin, Nasdaq



Fuente: koyfin

Conclusión: El interés y las inversiones en activos digitales ha subido mucho en los últimos años, y proviene de inversionistas retail, instituciones financieras, venture capital y hedge funds. Pero, la fuerza detrás de las inversiones en activos digitales líquidos parece tener un alto elemento especulativo. Juzgar si los mercados son risk-on o risk-off es más importante que seleccionar el activo.

² <https://cryptofundresearch.com/cryptocurrency-funds-overview-infographic/>