

CRIPTOACTIVOS: LA GUÍA DE BITCOIN, BLOCKCHAIN Y CRIPTOMONEDA PARA PROFESIONALES DE LA INVERSIÓN

El objetivo de este documento es resumir el documento escrito por David Lawan y Matt Hougan para el CFA Research Foundation. Esto para proporcionar al inversor una guía clara sobre las criptomonedas y las cadenas de bloques (blockchain): qué son, qué no son y hacia dónde podrían ir desde aquí. La idea es terminar confiado en su comprensión y armado con información para decidir cómo posicionarse mejor.

Por Fernando Galdames, CFA.

Cripto en un entorno de portafolio

Luego de ya haber entendido las principales características de los criptoactivos, los inversionistas llegan a la siguiente pregunta: ¿Qué papel, si es que alguno, deberían desempeñar los criptoactivos en un portafolio institucional? En esta sección, intentaremos responder esa pregunta, partiendo por bitcoin.

Para evaluar el impacto de bitcoin en una cartera diversificada, se consideró el impacto de agregar varias asignaciones de bitcoin a una cartera con una asignación del 60% al ETF (VT) de Vanguard Total World Stock y una asignación del 40% al mercado de bonos de Vanguard Total ETF (BND): al cual se denominó la "cartera tradicional"¹. VT tiene una cartera ponderada por capitalización de mercado de acciones globales que cubren el 98% de la capitalización de mercado mundial, y BND posee una cartera ponderada por valor de mercado que representa todos los bonos estadounidenses con grado de inversión sujetos a impuestos. Este análisis asume que todos los dividendos se reinvierten.

Se considera bitcoin porque tiene el historial más largo de cualquier criptoactivo y ha sido el activo más fácil de acceder para los inversionistas profesionales durante el período de estudio. Se examinó el período

comprendido entre el 1 de enero de 2014 y el 30 de septiembre de 2020 porque la asignación a bitcoin era difícil para los inversores profesionales antes de 2014. Se consideró la posibilidad de renovar períodos de tenencia de uno, dos y tres años durante el período 2014-2020. El uso de un análisis de período continuo nos permite examinar los resultados durante los mercados alcistas, bajistas y laterales para bitcoin y minimizar el impacto de la sincronización del mercado.

El análisis muestra que agregar bitcoin a una cartera, históricamente ha tenido un impacto positivo significativo en los rendimientos de la cartera a largo plazo, tanto en términos absolutos como ajustados al riesgo. Por ejemplo, durante todo el período considerado (del 1 de enero de 2014 al 30 de septiembre de 2020), una asignación trimestral reequilibrada del 2,5% a bitcoin habría mejorado los rendimientos de la cartera tradicional en 23,9 puntos porcentuales. Es importante destacar que la volatilidad se habría mantenido casi constante (10,5% frente a 10,3%). Como resultado, la relación de Sharpe se expandió de 0,54 a 0,75.

Estos resultados, así como los resultados completos para las asignaciones de bitcoins al 0%, 1%, 2,5% y 5%, se muestran en la siguiente tabla:

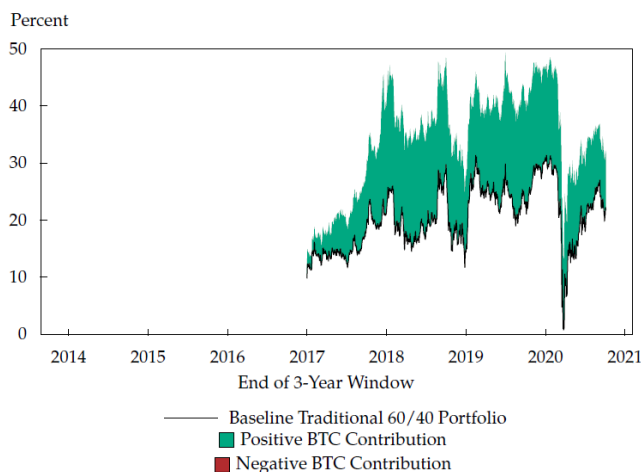
¹ Esta sección actualiza el análisis realizado en el libro blanco "El caso de Bitcoin en una cartera institucional", publicado por David Lawant y Matt Hougan en mayo de 2020, al extender la fecha de corte al 30 de junio de 2020 a partir del 31 de marzo de 2020. El documento original completo está © 2021 CFA Institute. Todos los derechos reservados.

disponible en <https://static.bitwiseinvestments.com/Research/Bitwise-The-Case-For-Bitcoin-In-An-Institutional-Portfolio.pdf>.

| Portfolio | Cumulative Return | Annualized Return | Volatility (Annualized Std. Dev.) | Sharpe Ratio | Maximum Drawdown |
|---|-------------------|-------------------|-----------------------------------|--------------|------------------|
| Traditional portfolio, quarterly rebalanced | 50.61% | 6.26% | 10.32% | 0.54 | 21.07% |
| Traditional portfolio + 1.0% bitcoin | 59.89 | 7.21 | 10.33 | 0.63 | 21.32 |
| Traditional portfolio + 2.5% bitcoin | 74.47 | 8.61 | 10.53 | 0.75 | 21.80 |
| Traditional portfolio + 5.0% bitcoin | 100.51 | 10.87 | 11.26 | 0.90 | 22.76 |

Source: Bitwise Asset Management.

También si se analizan periodos “Rolling” de 1, 2 y 3 años, el impacto es positivo, por ejemplo agregar 2.5% de bitcoin a un portafolio hubiera aumentado los retornos totales en un 15% en promedio para los periodos de 3 años, como se muestra en el siguiente gráfico:



Hasta la fecha, bitcoin ha sido un activo raro, que combina las características de rendimiento de un activo alternativo clásico con las características de liquidez de las acciones que cotizan en bolsa. La pregunta clave es si conservará estas características en el futuro.

Mirar los retornos históricos y decir que deberías haber asignado peso a criptoactivos es fácil, pero ¿estas características de retorno continuarán en el futuro? Y el mejor enfoque es mirar las 3 principales características históricas por separado:

Alta volatilidad: La alta volatilidad, ha sido una carectistica de los criptoactivos y es probable se mantenga. Estos están aun en una fase relativamente temprana de su desarrollo, y si bien ciertos riesgos existenciales han ido reduciéndose, continúan grandes

preguntas como adopción tecnológica, barreras técnicas y regulación.

Baja correlación con activos tradicionales: Se estima que que esta característica también se mantendrá, por que los “drivers” detrás de los subyacentes criptos son distintos a los de acciones y bonos. Aunque, a medida que haya una mayor adopción masiva de estos activos por inversionistas tanto retail como institucionales, esto podría tener un impacto y aumentar la correlación, creemos que seguirá siendo baja por sus “drivers” fundamentalmente distintos.

Altos retornos potenciales: Esta es la característica más interesante para los inversionistas, y la más difícil de pronosticar. Los “Bulls” van a declarar que en el futuro los criptoactivos van a ser tan comunes como usar efectivo o tener reservas en oro, y que el uso de la tecnología blockchain será tan familiar como usar un computador, lo que llevará los precios hasta casi 10 a 100 veces su valor actual. Los “Bears”, proponen el caso contrario, que los criptoactivos están sobre valorados y incluso en algunos casos estafas diseñadas para colapsar, el cyber equivalente a la burbuja de los tulipanes. Y así, como en todas las clases de activo, diferentes visiones hacen un mercado.

La visión de los autores es que, dada la etapa temprana del desarrollo de estos activos, si tan solo un pequeño porcentaje de clases de activos adyacentes como “commodities” o alternativos, el potencial al alza es significativo, con un riesgo importante.

Consideraciones clave y riesgos para los inversores

A medida que los inversionistas avanzan por el camino de explorar la inversión en cripto, deben tener en cuenta varias consideraciones prácticas, como con cualquier clase de activo y, ciertamente, cualquier activo alternativo o real. Esta sección describe brevemente las tres principales consideraciones para las criptomonedas: custodia, impuestos y regulación.

Custodia

Un desafío particular para los inversores que asignan a cripto es la custodia, que en este caso se refiere a cómo se mantiene y almacena de forma segura un criptoactivo. La propiedad de un criptoactivo determinado se establece controlando una contraseña o "clave privada". Si esa contraseña se pierde o se la roban, el criptoactivo relacionado se pierde para siempre. Esta finalidad es necesaria para permitir algunas de las ventajas clave de la criptografía, como la liquidación rápida, pero presenta un riesgo significativo si no se maneja adecuadamente.

Las mejores prácticas en el espacio exigen que los inversores mantengan las claves privadas de criptoactivos en "almacenamiento en frío", también conocido como "almacenamiento fuera de línea". Para simplificar demasiado, puede almacenar esa contraseña en línea (por ejemplo, en una base de datos de una computadora conectada a Internet) o fuera de línea, por ejemplo, escrita en una hoja de papel colocada en una caja de seguridad. Almacenar una contraseña en línea la expone al riesgo de ser pirateada y, por lo tanto, es más riesgoso que almacenarla fuera de línea, especialmente en una era de constantes violaciones de datos (por ejemplo, Equifax, Yahoo).

La solución más profesional, sin embargo, es trabajar con un custodio de nivel empresarial, regulado, asegurado y especialmente diseñado. Hoy en día, los proveedores de custodia de criptografía regulados incluyen nombres financieros familiares, como Fidelity Digital Assets, y firmas especializadas en criptografía, como Coinbase Custody Trust Company, Anchorage y BitGo. Estas empresas tienen estatutos de fideicomisos bancarios, a menudo de Nueva York o Dakota del Sur, y se someten a un importante escrutinio regulatorio. En general, los inversores profesionales trabajan directamente con estas empresas o acceden a ellas por poder a través de fondos y productos de inversión que utilizan estos custodios para mantener activos.

Impuestos

El tratamiento fiscal de los criptoactivos es confuso para muchas personas, en gran parte debido a la nomenclatura que rodea el espacio criptográfico.

Algunas personas llaman a los criptoactivos "criptomonedas" y esperan que se graven de la misma manera que otras inversiones en divisas, con todas las ganancias (independientemente del período de tenencia) gravadas como ingresos ordinarios. Otras personas consideran que los criptoactivos son "commodities" y asumen que se gravan de la misma manera que las inversiones en commodities, que a menudo se realizan utilizando futuros y, por lo tanto, están sujetos al tratamiento fiscal, con un impuesto anual de ajuste al mercado sobre las ganancias. Otros se basan en la idea de bitcoin como "oro digital" y asumen que todos los criptoactivos pagan los mismos impuestos que el oro, que es tratado como un objeto de colección por el IRS y gravado al 28% sobre las ganancias de capital a largo plazo.

De hecho, el IRS ha dictaminado que los criptoactivos se gravan de la misma manera que la propiedad. En general, eso significa que las inversiones en criptoactivos se gravan con las tasas tradicionales de impuestos a las ganancias de capital a corto y largo plazo, según la duración del período de tenencia. (Esto no se aplica a las inversiones en futuros de criptoactivos, que se gravan como futuros).

Es importante destacar que este estudio no debe interpretarse como asesoramiento fiscal. Cada situación es diferente y los inversores deben consultar con un profesional de impuestos antes de seguir cualquier estrategia fiscal.

Regulación

El tratamiento regulatorio de los criptoactivos está evolucionando y varía de una jurisdicción a otra. Los inversores deben esperar que continúe ese tipo de evolución y variación. Durante los años ha habido una serie de normalizaciones y endurecimiento de las regulaciones en torno a las criptomonedas, acercando su regulación a la de otras clases de activos y productos financieros. Aunque este endurecimiento progresivo de las regulaciones va en contra de algunos

de los valores fundamentales percibidos detrás de los criptoactivos, la mayoría lo ve como un progreso porque es necesario para permitir la adopción y aceptación generalizadas.

La aceptación regulatoria actual de las criptomonedas tiene limitaciones, por supuesto. Por ejemplo, la SEC ha rechazado repetidamente solicitudes para listar un ETF de criptoactivos, citando preocupaciones insatisfechas sobre la manipulación del mercado, los riesgos de custodia, los riesgos de auditoría y otros factores. Sin embargo, los esfuerzos continúan y el largo proceso es similar a la experiencia de las aprobaciones iniciales de ETF en otras clases de activos y mercados complejos, incluidos el oro, las materias primas y los productos apalancados.

Conclusión

Se concluye que la clave para comprender los criptoactivos radica en comprender la idea fundamental detrás de las bases de datos blockchain. Todas las esperanzas, sueños, entusiasmo, incredulidad y riesgo que se acumulan en el espacio de los criptoactivos existen debido a los avances que proporciona este novedoso diseño de base de datos.

El diseñador de la primera cadena de bloques, Satoshi Nakamoto, creó un sistema que dio a luz una nueva posibilidad significativa en el mundo: la capacidad de tener una base de datos distribuida que no está controlada por ninguna parte individual, pero que mantiene un registro público verificable de "la verdad".

Este avance permitió que el dinero y otros artículos de valor se trasladaran a Internet de forma nativa por primera vez y creó la posibilidad de escasez digital, dinero programable y la rápida liquidación de transacciones financieras entre dos partes sin la necesidad de un intermediario.

Dar este salto introdujo "trade-offs". Las bases de datos de blockchain no son tan rápidas como las bases de datos tradicionales, no escalan tan bien, son más difíciles de regular, las protecciones AML² y KYC³ son difíciles de hacer cumplir, las actualizaciones del sistema y las protecciones de pagos son difíciles de

implementar, etc. Y al igual que con cualquier tecnología nueva, la introducción de blockchains y criptoactivos en el mundo ha sido complicada, con casos de fraude, sobre exuberancia, estafas y actividad criminal.

A pesar de estos inconvenientes, el espacio ha crecido a pasos agigantados. Para los inversionistas pioneros en adoptar, los criptoactivos han sido una bendición, ya que brindan una combinación rara e impactante de altos rendimientos, bajas correlaciones con otros activos y liquidez intradía. Incluso una pequeña asignación a las criptomonedas ha tenido un impacto positivo significativo en la rentabilidad de la cartera.

A medida que avanzamos en la segunda década de la existencia de las criptomonedas, la pregunta es: ¿A qué debemos estar atentos en el horizonte? ¿Será la increíble inversión que se ha producido en la infraestructura de cifrado, incluido el desarrollo de custodios regulados, el lanzamiento de contratos de futuros regulados y la creación de fondos de criptoactivos: ¿convertir las criptomonedas en una asignación popular en las carteras institucionales?

¿Continuarán las cadenas de bloques impulsadas por criptoactivos penetrando en sus casos de uso únicos, ya sea oro digital, finanzas descentralizadas, pagos u otras áreas? ¿Seguirá progresando y desarrollándose la postura acomodaticia de los reguladores?

Quizás lo más importante para los inversionistas, ¿persistirá el patrón histórico de rentabilidad de las criptomonedas en el futuro, o los retornos se aplanarán o incluso se revertirán?

Estas son las preguntas con las que los inversionistas y observadores deben lidiar en los años venideros. Esperamos que este documento haya proporcionado una base y un marco para hacerlo. Una cosa es segura: la aparición de una nueva clase de activos y un ecosistema financiero es un evento poco común, y el potencial de las cadenas de bloques impulsadas por criptoactivos para hacer avanzar el mundo es emocionante.

² Anti Money Laundering



³ Know Your Customer