F-968
Abril del 2021

Invertir en bitcoin

Miguel Antón
Mireia Giné
Juan Vidal de la Peña

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

Introducción

Era finales de enero de 2021. El mundo había permanecido confinado intermitentemente durante casi diez meses debido a la pandemia global de COVID-19. Barcelona y Madrid estaban otra vez en semicuarentena, con estrictas restricciones a la movilidad. Carolina Alzerreca, una experimentada gestora de *hedge funds* de Barcelona, estaba nerviosa y preocupada por una decisión importante que debía tomar. Gestionaba un fondo de 480 millones de euros que, tras tener un gran comportamiento durante años, había sufrido un duro golpe en los tres meses anteriores. En una llamada no muy amistosa Tomas Ulrich, el mayor inversor del fondo, había amenazado a Carolina con retirar su dinero. Una semana antes Tomas había tenido varias reuniones con amigos en Zoom, y muchos de ellos presumían de no haber perdido ni un céntimo gracias a su exposición a las criptomonedas. La primera vez que sus amigos alardearon del bitcoin fue a finales de 2017, cuando ganaron muchísimo dinero y Tomas se quedó anonadado. De nuevo, Tomas se preguntaba por qué Carolina todavía no había invertido en bitcoin. Le había dado seis días para tomar una decisión de cara al futuro.

Carolina nunca había prestado mucha atención al bitcoin ya que pensaba que era un activo demasiado arriesgado. Pero tras comprobar rápidamente los datos, descubrió que el Ibex 35 había caído un 9,42% desde finales de enero de 2020, mientras que el bitcoin había subido un 300%. Nunca había invertido en bitcoin, en parte por la corta trayectoria de la criptomoneda, su inestabilidad y la falta de una autoridad monetaria central y en parte porque no la entendía. Si la amenaza de Tomas de retirar su dinero iba en serio, no le quedaba otra que armarse de razones a favor o en contra de invertir en bitcoin y exponérselas en unos pocos días.

Más tarde, mientras iba en bici al gimnasio, escuchó un podcast del *Financial Times* sobre el increíble ROI ajustado que el bitcoin había registrado en los años anteriores (véase el Anexo 1). Ya en casa, Carolina empezó a informarse. Identificó varios datos relevantes. El precio de un

---

Caso preparado por los profesores Miguel Antón y Mireia Giné, y Juan Vidal de la Peña, asistente de investigación. Abril del 2021.
Los casos del IESE están diseñados para fomentar el debate en clase y no para ilustrar la gestión adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © 2021 IESE. Copyright de esta traducción © 2022 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing en www.iesepublishing.com, escriba a publishing@iese.edu o llame al +34 932 536 558.
No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Última edición: 1/7/22

bitcoin era en ese momento de unos 38.400 dólares[1] (véase el Anexo 2), mientras que un año antes había sido de 8.843 dólares, lo que suponía un aumento de casi el 300%. Además, métricas como el compromiso del usuario y el uso habían aumentado o se habían estabilizado considerablemente, lo que llamó la atención de Carolina (véanse los Anexos 3-5).

Distintos factores habían contribuido a ese crecimiento. Por ejemplo, el coste de procesos como la custodia habían bajado, así como el diferencial de precios[2]. Pero seguían siendo altos en comparación con los mercados tradicionales[3]. Además, la firma de gestión de activos de Carolina había invertido durante algún tiempo en gestión cuantitativa (utilizando modelos matemáticos para predecir el comportamiento). Por tanto, el *trading* de criptomonedas podría tener un encaje lógico debido a su naturaleza electrónica.

Después especuló sobre la naturaleza de las criptomonedas: ¿eran materias primas, activos o divisas? Se le pasaron por la cabeza más cuestiones, como si otras firmas de gestión de activos habían entrado en ese mercado. Admitió que, para algunas firmas especializadas, el bitcoin se había convertido en una inversión similar a la tradicional en acciones y bonos. Al preguntarse sobre su regulación, viró otra vez hacia la cuestión más importante que debía resolver: ¿debía el fondo invertir en bitcoin y, en caso afirmativo, por qué? Carolina decidió llamar a algunos amigos, pero obtuvo opiniones dispares. Verónica y Marius le dijeron que todo era una burbuja, mientras que Eduardo, Nazario y Nathan la animaron a comprar, asegurándole que era una grandísima oportunidad y que el bitcoin iba a cambiar el mundo.

El tiempo apremiaba.

¿Qué es el bitcoin?

En 2008, una persona o grupo de personas anónimas bajo el pseudónimo de Satoshi Nakamoto publicó un libro blanco que definía la red Bitcoin (véase el Anexo 6). Se trataba de un sistema P2P de dinero electrónico y software de código abierto que permitía los pagos en internet sin necesidad de un intermediario financiero[4]. En enero de 2009 Nakamoto creó el bloque génesis, el bloque fundador de la cadena de bloques de Bitcoin. Al principio, el tiempo medio empleado en la creación de nuevos bloques de Bitcoin era de aproximadamente diez minutos[5].

La primera transacción de un bitcoin se produjo ese mismo mes, entre Nakamoto y Hal Finney[6], un ingeniero informático que fue de los primeros en contribuir a la red Bitcoin. En octubre de 2009, el bróker New Liberty Standard fijó el primer tipo de cambio del bitcoin (BTC) con el dólar[7]. Por entonces, era de 2.300,03 bitcoins por dólar. La primera transacción de bitcoins para pagar

[1] "Bitcoin Price Index - Real-time Bitcoin Price Charts", CoinDesk, s. f.: www.coindesk.com/price/bitcoin.

[2] Frank Chaparro, "Crypto trading spreads have tightened by 90%, pushing desks to rethink their strategies", The Block, 23 de diciembre de 2019: www.theblockcrypto.com/post/51413/crypto-trading-spreads-have-plunged-90-and-its-pushing-desks-to-rethink-their-strategies.

[3] Ben Lobel y Richard Snow, "Bitcoin vs. Gold: Top Differences Traders Should Know", DailyFX, 16 de noviembre de 2018: www.dailyfx.com/bitcoin/bitcoin-vs-gold.html.

[4] Satoshi Nakamoto, "Bitcoin: A Peer-To-Peer Electronic Cash System", 2009.

[5] Jon Southurst, "Bitcoin Genesis Block constructed 11 years ago today", Coingeek, 3 de enero de 2020: coingeek.com/bitcoin-genesis-block-constructed-11-years-ago-today.

[6] Charlie McCombie, "Who is Satoshi? - The Hal Finney-Dorian Nakamoto Connection", Cointelegraph, 6 de junio de 2016: cointelegraph.com/news/who-is-satoshi-the-hal-finney-dorian-nakamoto-connection.

[7] "Factbox: Ten Years of Bitcoin", Reuters, 31 de octubre de 2018: www.reuters.com/article/us-crypto-currencies-bitcoin-factbox/factbox-ten-years-of-bitcoin-idUSKCN1N50GE.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

bienes físicos se produjo en mayo de 2010. Laszlo Hanyecz compró pizzas por valor de 10.000 bitcoins. En febrero de 2011 el bitcoin alcanzó la paridad con el dólar. En un mes su valor pasó de uno a 31,91 dólares. En julio de 2010 se lanzó Mt. Gox, que se convertiría en la mayor plataforma de intercambio de bitcoins hasta su quiebra en 2014[8].

En noviembre de 2012 se produjo el primer *halving* de Bitcoin, es decir, la reducción a la mitad de los bitcoins que reciben los mineros por verificar transacciones[9]. Así, la recompensa por cada bloque minado se redujo de 50 a 25 bitcoins tras el minado de 210.000 bloques. El precio del bitcoin siguió subiendo y, al cierre de 2013, equivalía al de una onza de oro, más de mil dólares.

En junio de 2017 el bitcoin superó los 3.000 dólares. La criptomoneda continuó aumentando de valor al recibir el apoyo de inversores de todo el mundo, que decidieron subirse al carro. Una de las causas de este incremento fue el lanzamiento de los futuros de bitcoin, que se tradujo en una entrada masiva de inversores institucionales en la criptomoneda. El bitcoin casi alcanzó la marca de los 20.000 dólares[10]. Sin embargo, al cierre de 2017 su precio cayó a los 13.000 dólares. Bitcoin abrió 2018 con una valoración de 13.290 dólares y lo cerró a unos 3.800. En 2019 cerró el año a 7.251 dólares. El tercer *halving* de Bitcoin (el segundo fue en 2016) se produjo en mayo de 2020[11] (véase el Anexo 7). Al cierre de 2020 y durante las primeras semanas de 2021, el precio del bitcoin se disparó y alcanzó su máximo histórico, 41.999 dólares.

Carolina no pudo más que preguntarse por qué el precio del bitcoin había subido de manera tan espectacular en tan poco tiempo.

¿Qué relación tiene el bitcoin con el *blockchain*?

El *blockchain* es la tecnología en que se basa el bitcoin (véase el Anexo 8) y le da soporte. Una analogía que se usa con frecuencia es que el *blockchain* es como un libro mayor mejorado, una herramienta de registro que recopila cuentas financieras. El libro mayor ha sido vital para el progreso del comercio desde la Antigüedad[12]. Los libros mayores registran el movimiento de activos, ya sean materiales (como la propiedad inmobiliaria) o digitales (como el bitcoin). Hay quien sostiene que la idea revolucionaria del bitcoin es el *blockchain*, ya que creó un libro mayor virtual anónimo que registra transacciones observables públicamente[13].

El *blockchain* ha despertado el interés de los sectores financiero, transporte marítimo, salud, industria manufacturera y entretenimiento por sus numerosas aplicaciones. Por ejemplo, las instituciones financieras exploran cómo usar esta tecnología para dar un vuelco a los procesos de compensación y liquidación de seguros, de modo que los agentes puedan validar las transacciones sin necesidad de una autoridad central de compensación. Entre los posibles usos del *blockchain* en finanzas se hallan las transferencias de fondos, la liquidación de operaciones

[8] Andrew Singer, "Mt. Gox Casts a Dark Shadow of Crypto's Collapse - A Long Fight for Justice", Cointelegraph, 25 de marzo de 2020: cointelegraph.com/news/mt-gox-casts-a-dark-shadow-of-cryptos-collapse-a-long-fight-for-justice.

[9] Alyssa Hertig, "Bitcoin Halving 2020, Explained", CoinDesk, consultado el 6 de abril de 2020: www.coindesk.com/bitcoin-halving-explainer.

[10] Stan Higgins, "From $900 to $20,000: Bitcoin's Historic 2017 Price Run Revisited", CoinDesk, 29 de diciembre de 2017: www.coindesk.com/900-20000-bitcoins-historic-2017-price-run-revisited.

[11] Christine Kim, "Bitcoin Halving 2020: The 'Arms Race' for Miner Efficiency Intensifies", CoinDesk, 25 de abril de 2020: www.coindesk.com/bitcoin-halving-2020-miner-arms-race-efficiency.

[12] Megan Frydel, "Ledger-nomics", Bytemycoin.com, 3 de julio de 2018: bitemycoin.com/opinion/ledger-nomics.

[13] Olga Kharif y Matthew Leising, "Bitcoin and Blockchain", Bloomberg, 2 de noviembre de 2018: www.bloomberg.com/quick take/bitcoins?sref=51qycqTP.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post