



# Por qué hoy las criptomonedas no están sobrevaloradas

“Las criptomonedas siempre acaban generando burbujas –véanse las de 2017 y 2021– pero hoy no vemos señales de sobrevaloración”.

**H**ablar de criptomonedas y burbujas parece inseparable. La combinación de innovación disruptiva y promesas de rentabilidades extraordinarias ha dado lugar a episodios de auténtica euforia en los últimos diez años. Es un fenómeno que conocemos de primera mano: como gestores e inversores en este ecosistema, hemos vivido las dos grandes burbujas de 2017 y 2021, y hemos aprendido que cada ciclo deja huellas distintas, pero patrones muy reconocibles. Hoy, ante el debate sobre si las criptomonedas están sobrevaloradas, creemos que la situación actual es radicalmente diferente a la de aquellos picos de euforia. Pero antes de explicar por qué, merece la pena repasar lo que ocurrió en esos momentos históricos.

**2017: la burbuja de las ICOs.** La primera gran explosión especulativa que vivimos fue la de las ICOs (Initial Coin Offerings) en 2017. En aquel momento, bastaba con un paper bien diseñado y un PowerPoint para que un equipo desconocido recaudara grandes sumas de dinero en cuestión de horas. El apetito era tan voraz que se financiaban proyectos de decenas de millones de dólares sin apenas equipo ni producto real. Un ejemplo fue la ICO de Basic Attention Token (BAT), el token del navegador Brave, que proponía revolucionar la publicidad digital recompensando a los usuarios por su atención. Intentamos participar en aquella ICO, pero no conseguimos adquirir ni un solo BAT, porque la totalidad de la emisión, 35 millones de dólares, se vendió en apenas 30 segundos. Fue la definición perfecta de una fiebre especulativa. Como suele suceder, el desenlace fue el previsible. La mayoría de proyectos de ICOs se desplomaron y desaparecieron, mientras sólo unos pocos sobrevivieron y demostraron su utilidad real.

“Sería ingenuo pensar que este ciclo alcista no terminará en otra burbuja. Las criptomonedas acaban generándolas, porque la combinación de innovación, altas rentabilidades y expectativas futuras provoca episodios de exuberancia”

**2021: la burbuja del metaverso.** La segunda gran burbuja llegó en 2021, impulsada por el auge del metaverso. El anuncio de Meta (antes Facebook) aceleró la narrativa y disparó tokens vinculados a entornos virtuales como Axie Infinity o The Sandbox. Axie Infinity, un videojuego en el que los usuarios jugaban con criaturas digitales en formato

NFT y recibían recompensas en criptomonedas, se convirtió en un fenómeno global. Su token llegó a subir más de 33.000% en un solo año –no es una errata– reflejando tanto la fuerza de la innovación como la intensidad de la especulación. Pero, como en 2017, la caída fue tan abrupta como la subida: Axie pasó de cotizar alrededor de 150 dólares a desplomarse hasta 2 dólares tras el estallido

de la burbuja. El entusiasmo se evaporó en meses, recordándonos que las expectativas desmedidas terminan inflando precios insostenibles.

**E**l “indicador del cryptocuñao”. Más allá de los datos y las estadísticas, las burbujas se perciben en el ambiente social. Con los años, aprendimos a observar un termómetro muy particular, al que llamamos el “indicador del cryptocuñao”, acuñado por mi socio Román González. Este indicador mide cuántas personas, sabiendo que has hablado alguna vez de Bitcoin, te preguntan por la criptomoneda de moda. Las preguntas llegan en todas partes: en el bar de Quintanilla de Nuño Pedro (Soria), el pueblo de mi padre, en las cenas navideñas; o en las pizzas con los amigos de la urbanización. Cuando el cryptocuñao está en máximos, sabemos que estamos en plena burbuja. En 2017 y 2021 este indicador se disparó: todo el mundo quería saber cómo comprar la “cripto de turno”. Hoy, sin embargo, la situación es radicalmente distinta.

**H**oy: lejos de la sobrevaloración. Si analizamos la coyuntura actual, nuestra conclusión es clara: las criptomonedas no están en una fase de sobrevaloración.

- Las búsquedas en Google de Bitcoin y Ethereum se mantienen en niveles históricamente bajos, muy alejados de los picos de 2017 y 2021.

- El Crypto Fear & Greed Index (Índice de Miedo y Codicia en Cripto) refleja un sentimiento más próximo al miedo o la apatía que a la euforia.

- Y, sobre todo, el indicador del cryptocuñaio está en mínimos: apenas recibimos preguntas sobre criptomonedas en nuestros círculos personales o profesionales.

Incluso en el fondo que gestionamos, Criptomonedas FIL, el primer fondo de criptomonedas de Europa con liquidez diaria, no observamos señales de euforia: ni un aumento significativo de consultas, ni un flujo de preguntas insistentes, ni mucho menos una avalancha en las boletas de suscripción.

**I**ncluso los expertos ven a Bitcoin barato. Más allá de los indicadores de sentimiento, también resulta destacable observar las estimaciones de algunas de las instituciones financieras más relevantes del mundo.



vo activo. Por un lado, en el caso de Bitcoin, la oferta está limitada matemáticamente: Nunca habrá más de 21 millones de bitcoins. Por otro, la demanda institucional no deja de crecer. De hecho, los ETFs y las tesoreras de Bitcoin han acumulado ya más de 2 millones de monedas en apenas un año y medio.

**Conclusión: sin burbuja ahora, atentos a la próxima.** Nuestra experiencia nos enseña que las criptomonedas, tarde o temprano, siempre acaban generando burbujas. No porque carezcan de valor, sino porque la combinación de innovación, altas rentabilidades y expectativas futuras provoca episodios de exuberancia. Hoy no vemos señales de sobrevaloración:

los indicadores sociales, el sentimiento y las métricas de adopción apuntan a un mercado mucho más frío que en 2017 o 2021. Ahora bien, sería ingenuo pensar que este ciclo alcista no terminará con una nueva burbuja. No sabemos de dónde vendrá: quizá de algunos tokens relacionados con la inteligencia artificial, que está en auge ahora, o quizá en el caso de que la moda de las tesoreras de Bitcoin y Ethereum haga explotar el precio hasta niveles insospechados. Lejos de creer que estamos en un momen-

**“Por un lado, en el caso del Bitcoin, la oferta está limitada matemáticamente: Nunca habrá más de 21 millones de bitcoins. Por otro, la demanda institucional no deja de crecer. De hecho, los ETFs y las tesoreras de Bitcoin han acumulado ya más de dos millones de monedas en apenas un año y medio”**

- Standard Chartered mantiene una perspectiva claramente alcista sobre Bitcoin, proyectando que podría alcanzar los 200.000 dólares a finales de 2025.

- El propio CEO de BlackRock, la mayor gestora de activos del mundo, ha mencionado objetivos de valoración en un rango entre 500.000 y 700.000 dólares por Bitcoin.

- Y Cathie Wood, fundadora de ARK Invest, ha llegado a plantear escenarios en los que Bitcoin cotizaría por encima de un millón de dólares en 2030.

Lo que estas instituciones están señalando, en realidad, es el desequilibrio brutal entre oferta y demanda en este nue-

to de sobrevaloración, pensamos que son muy pocos los inversores que han destinado más de un 1% de sus carteras a criptomonedas. Esto significa que, en realidad, el inversor que entre ahora seguirá siendo un inversor adelantado y tendrá la oportunidad de generar buenas rentabilidades para su cartera si adopta una visión a largo plazo. Además, los grandes bancos, las aseguradoras y los fondos de pensiones –donde se concentra la mayor parte del dinero mundial– todavía están pendientes de entrar en este activo. Cuando lo hagan, el desequilibrio entre oferta limitada y demanda creciente será aún más evidente. ■