

BAM RESEARCH | SEPTIEMBRE DE 2026

El estado de la inversión en activos digitales 2026

De la especulación a la asignación: dónde se encuentran el capital institucional, la regulación y la infraestructura de mercado tras la primera caída completa de la era de los ETF, y qué significa para el inversor profesional.

Publicación de investigación. Emitida por Block Asset Management S.à r.l. (Luxemburgo, RCS B219500), gestor de fondos de inversión alternativos registrado ante la CSSF. Dirigida a inversores profesionales y bien informados; solo con fines informativos. Este documento no describe ni ofrece ningún producto de inversión y no constituye una solicitud ni asesoramiento de inversión. Capital en riesgo. Véase Información importante.

ÍNDICE

Índice de contenidos

Sobre Block Asset Management	03
Sobre los datos y cómo leer este informe	04
Bienvenida de nuestro CEO	05
Resumen ejecutivo	06
Las cifras clave de un vistazo	08
La Curva de Madurez de Asignación de BAM	09
PARTE 1 — P. 11	
Dónde está el mercado: las instituciones tras la caída de 2026	
1.1 El ciclo: de un máximo de \$126.000 a una caída del 50 % y vuelta a los \$3 billones	12
1.2 Flujos de fondos: la demanda regulada se fue y volvió	14
1.3 Qué dicen los asignadores: disciplina, no retirada	16
1.4 Quién posee hoy la clase de activo: ETF, empresas y soberanos	19
1.5 Un perfil de riesgo que cambia: volatilidad y correlación	21
1.6 Qué frenó a los asignadores en 2026	23
PARTE 2 — P. 24	
Fuerzas estructurales que definen la próxima fase	
2.1 Macro: la inflación ha vuelto, y con ella las subidas de tipos	25
2.2 Regulación: Europa y el Reino Unido construyen, Washington se atasca (calendario)	27
2.3 El universo de producto: ETF, staking y vehículos activos	30
2.4 Tokenización: los activos reales llegan a los raíles regulados	31
2.5 Stablecoins: una capa de liquidación de \$310.000 millones	33
2.6 Bitcoin y Ethereum: oferta, staking y utilidad	35
2.7 Foco: la banca suiza, nueve años de adopción bancaria	36
PARTE 3 — P. 38	
Cómo deberían acceder los inversores profesionales a la clase de activo	
3.1 Lecciones de la caída de 2026: la beta no es una estrategia	39
3.2 De la etapa a la acción: qué desbloquea cada paso de la curva	41
3.3 Cinco principios de la inversión institucional en activos digitales	43
3.4 Escenarios hasta 2031 y señales que vigilar	44
Conclusión	46
Sobre el equipo de BAM	47
Nota metodológica	48
Fuentes	49
Información importante	52

SOBRE BLOCK ASSET MANAGEMENT

Gestión de inversiones y análisis en activos digitales desde 2017

Block Asset Management (BAM) es un gestor de fondos de inversión alternativos con sede en Luxemburgo, registrado ante la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), especializado en la inversión en activos digitales desde 2017.

En 2018 BAM lanzó la que creemos fue la primera estrategia multigestor institucional de activos digitales del mundo, estructurada en Luxemburgo con depositario, administrador y auditor independientes desde el primer día. La premisa era sencilla y no ha cambiado: el inversor profesional quiere una exposición diversificada y gestionada activamente a una nueva clase de activo dentro de las estructuras legales y operativas en las que ya confía, y no una apuesta a un solo gestor o a un solo activo.

Hoy la actividad de BAM abarca cuatro familias de estrategia: inversión multigestor en activos digitales, estrategias market-neutral en activos digitales, estrategias sistemáticas de activos digitales con liquidez diaria y estrategias sistemáticas de divisas y materias primas. Su función de investigación se nutre de la due diligence de gestores, el seguimiento del riesgo y el trabajo regulatorio que esas estrategias exigen. La firma tiene su sede en 30 Boulevard Royal, Luxemburgo, y está dirigida por un equipo fundador con más de 100 años de experiencia combinada en gestión de fondos y activos, banca privada, cumplimiento normativo y distribución de fondos. Este documento es una publicación de investigación; no describe ni ofrece ningún producto de BAM.

2017

BAM fundada en Luxemburgo; su primera estrategia multigestor de activos digitales se lanzó en 2018

CSSF

BAM es gestor de fondos de inversión alternativos registrado, RCS Luxemburgo B219500

4

Familias de estrategia: multigestor, market-neutral, sistemática de liquidez diaria, sistemática de divisas y materias primas

Nuestra filosofía de investigación. La investigación de BAM se sitúa entre la gestión de activos tradicional y los mercados de activos digitales. No publicamos objetivos de precio. Seguimos lo que cambia la forma en que el capital profesional puede desplegarse: regulación, estructura de mercado, vehículos de producto, flujos, volatilidad y el comportamiento de los propios asignadores.

Web oficial: blockassetmanagement.com · Consultas de investigación: info@blockassetmanagement.com

SOBRE LOS DATOS

Cómo leer este informe

Este informe sintetiza datos públicos de mercado, on-chain, de flujos, regulatorios y de encuestas a **29 de septiembre de 2026**. No se basa en una encuesta propia de BAM. Toda cifra que no sea análisis propio de BAM lleva una referencia numerada a la sección de Fuentes al final del documento, de modo que el lector pueda comprobar los datos por sí mismo.

Se utilizan tres tipos de evidencia:

- **Evidencia de comportamiento** sobre lo que los asignadores hacen realmente: flujos de los ETF al contado estadounidenses (SoSoValue, Farside), flujos globales de ETP (CoinShares), tenencias corporativas y soberanas (registros ante la SEC, rastreadores de tesorería) y declaraciones 13F.
- **Intenciones declaradas** procedentes de encuestas de terceros: la encuesta institucional 2026 de Coinbase / EY-Parthenon (n=351, realizada en enero y publicada en marzo de 2026), el 7.º Global Crypto Hedge Fund Report de AIMA / PwC, el UBS Global Family Office Report 2026 (n=307), la Nexo Digital Wealth Survey 2026 (n=1.000 inversores acomodados) y el estudio de Blockstories sobre los bancos suizos de septiembre de 2026.
- **Evidencia estructural:** datos macro del FMI y de la Reserva Federal; textos regulatorios de la CSSF, ESMA, la FCA, la SEC y el Comité de Basilea; datos de tokenización y stablecoins de rwa.xyz y DefiLlama.

UNA NOTA SOBRE EL ENFOQUE

La **Curva de Madurez de Asignación de BAM** se presenta en la página 9 y se aplica en la Parte 3. Es un marco conceptual desarrollado por BAM para organizar la evidencia, no un índice estadístico, y la ubicación de los grupos de inversores en ella es una lectura cualitativa, no una distribución medida. Las descripciones de cada etapa son la interpretación de BAM de datos de terceros y no deben leerse como cuotas medidas de ninguna población de inversores.

Los precios, flujos y capitalizaciones citados son observaciones puntuales que habrán cambiado cuando lea esto. La dirección importa más que cualquier cifra concreta.

Independencia de las fuentes. Los datos de encuestas se citan tal como los publica la institución promotora. Cuando la fuente es un agregador sectorial o una publicación comercial y no un conjunto de datos primario, la referencia lo indica y la cifra debe considerarse orientativa. Cuando dos compuestos sectoriales miden lo mismo de forma distinta, se muestran y etiquetan ambos.

Las cifras están en dólares estadounidenses salvo indicación contraria. "Activos digitales" y "criptoactivos" se usan indistintamente, siguiendo la terminología de MiCA. Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de resultados futuros; véase Información importante.

BIENVENIDA

La clase de activo acaba de superar su primera prueba institucional real

Cuando lanzamos el primer fondo de fondos de BAM, un asignador institucional que quisiera exposición a activos digitales tenía que aceptar riesgos operativos que no habrían superado ninguna due diligence de un mercado maduro. Ocho años después, ese mismo asignador puede comprar un ETF de Bitcoin al contado de BlackRock, mantener bonos del Tesoro estadounidense tokenizados emitidos por Franklin Templeton e invertir a través de estructuras de fondos luxemburguesas consolidadas bajo normas que la CSSF aclaró en abril de 2026.

La cuestión de la infraestructura, en otras palabras, está en gran medida resuelta. Lo que 2026 respondió fue una pregunta más difícil: **¿qué le pasa al capital institucional cuando la clase de activo cae un 50 % dentro de un vehículo regulado?**

Nuestra lectura de la evidencia agregada es que ese capital endureció sus controles de riesgo y, en conjunto, se quedó. Los ETF de Bitcoin al contado estadounidenses acumulaban \$5.800 millones de salidas netas en el año a mediados de julio; el 25 de septiembre volvían a estar en positivo tras su mayor entrada semanal en casi un año.² Casi tres cuartas partes de las instituciones encuestadas en enero, antes del mínimo, planeaban aumentar sus asignaciones, y casi la mitad afirmaba que la volatilidad las había hecho más disciplinadas, no menos interesadas.¹³ Los datos de flujos no pueden decir si los compradores de septiembre fueron los vendedores de julio; lo que muestran es que la demanda neta volvió.

Eso nos parece una clase de activo que se está integrando en las carteras, no una que se abandona. También es un recordatorio de que **tener beta y tener una estrategia son dos cosas distintas**. La dispersión entre los enfoques direccionales y no direccionales en este ciclo fue enorme, y es la razón por la que BAM ha gestionado varias familias de estrategias en lugar de una sola.

Europa, mientras tanto, ha construido discretamente el perímetro regulatorio más completo del mundo. MiCA está plenamente en vigor y su periodo transitorio ha cerrado, Luxemburgo ha aclarado exactamente cómo pueden los UCITS y los FIA mantener criptoactivos, y el Reino Unido abre su ventanilla de autorización el 30 de septiembre. Washington, en cambio, no logró aprobar la legislación de estructura de mercado el 15 de septiembre y ahora regula por exención. Suiza, como muestra el nuevo estudio de Blockstories, ofrece nueve años de evidencia sobre lo que hacen realmente los bancos una vez lanzada su oferta.

Este informe expone dónde está el mercado, qué fuerzas estructurales atraen el capital hacia dentro y cómo creemos que el inversor profesional debería acceder a la clase de activo a partir de aquí. Esperamos que le resulte útil.

La caída de 2026 no acabó con la adopción institucional. Acabó con la idea de que la adopción podía hacerse sin gestión del riesgo.

Manuel E. De Luque Muntaner, fundador y CEO, Block Asset Management

RESUMEN EJECUTIVO

La adopción sobrevivió a la caída. La disciplina sustituyó al entusiasmo.

Bitcoin marcó un máximo de \$126.080 el 6 de octubre de 2025, cayó cerca de un 50 % hasta un mínimo en julio de 2026 y desde entonces se ha recuperado hasta la zona media de los \$80.000, devolviendo la capitalización total del mercado cripto por encima de los \$3 billones por primera vez desde enero.^{6,7,4}

Detrás de esa trayectoria de precio está la historia más importante. El capital institucional, comprador marginal en 2024-25, se convirtió en vendedor marginal en el primer semestre de 2026: el 13 de julio los ETF de Bitcoin al contado estadounidenses acumulaban \$5.800 millones de salidas netas en el año. Desde mediados de agosto los flujos se invirtieron. La semana hasta el 25 de septiembre trajo \$2.400 millones, la mayor entrada semanal desde octubre de 2025, y llevó el acumulado del año a +\$900 millones. Las entradas netas acumuladas desde el lanzamiento suman \$57.600 millones y los activos \$108.400 millones.² La sección 1.2 tiene el detalle.

La evidencia de las encuestas, toda ella recogida antes del mínimo de julio, apunta en la misma dirección. En la encuesta de Coinbase / EY-Parthenon a 351 instituciones, realizada en enero y publicada en marzo, el 73 % planeaba aumentar su asignación a activos digitales en 2026 y el 74 % esperaba precios más altos a doce meses, mientras que el 49 % afirmaba que la volatilidad había reforzado su énfasis en la gestión del riesgo, la liquidez y el tamaño de las posiciones. El 81 % prefiere ya productos regulados, y la proporción que asigna más del 5 % de sus activos debía pasar del 18 % al 29 %.^{13,15}

CINCO CONCLUSIONES

01 La demanda regulada es estructural. El complejo de ETF vendió en el primer semestre y recompró en el segundo; su huella acumulada es de \$57.600 M.²

02 El perfil de riesgo de Bitcoin está cambiando: volatilidad realizada en mínimos de ciclo y correlación a 120 días con el oro en el percentil 99,5 desde 2020.^{49,50}

03 Europa tiene el régimen más bancable: MiCA en vigor con su periodo transitorio cerrado, normas de fondos de la CSSF aclaradas, ventanilla británica abriendo. EE. UU. no aprobó CLARITY.^{38,39,19}

04 Tokenización y stablecoins son los motores de crecimiento: \$31-34.000 M en activos reales tokenizados según rwa.xyz (mayo de 2026) y una base de stablecoins de ~\$310.000 M.^{27,31}

05 La dispersión entre estrategias fue el rasgo definitorio del ciclo (sección 3.1). Diversificar entre estrategias y gestores, y no añadir beta, es el siguiente paso para la mayoría de los asignadores.

RESUMEN EJECUTIVO (CONTINUACIÓN)

Las fuerzas estructurales pesan más que el ciclo

El contexto macro que impulsó el interés por los activos no soberanos se ha intensificado, no relajado. La actualización de julio del FMI proyecta una inflación general mundial del 4,7 % en 2026, frente al 3,8 % de su previsión de enero, después de que la guerra en Oriente Medio y la disrupción del estrecho de Ormuz revirtieran dos años de desinflación.³⁷ El 16 de septiembre la Reserva Federal subió los tipos por primera vez desde julio de 2023, hasta el 3,75–4,00 %, y los mercados descuentan ahora una probabilidad del 70 % de una segunda subida el 28 de octubre.^{35,12} El oro marcó un récord por encima de \$5.500 la onza en enero.⁵¹ El 65 % de los family offices encuestados por UBS espera que la confianza en el dólar como moneda de reserva se debilite.¹⁷

La regulación se ha convertido en una ventaja competitiva para Europa. MiCA se aplica en su totalidad desde el 30 de diciembre de 2024 y su periodo transitorio para los proveedores existentes terminó el 30 de junio de 2026; la FAQ sobre criptoactivos de la CSSF, actualizada en febrero y de nuevo el 24 de abril de 2026, fija cómo pueden invertir en criptoactivos los UCITS y los FIA luxemburgueses y qué espera de los gestores que los administran; y la ventanilla de autorización de la FCA abre el 30 de septiembre, antes de un régimen que entra en vigor en octubre de 2027.^{40,38,39} En Washington la CLARITY Act perdió una votación de cierre de debate el 15 de septiembre, dejando a la SEC, la Fed y la CFTC construir el reglamento por exención y propuesta (sección 2.2).^{19,24}

Los activos reales tokenizados crecieron de unos \$5.500 millones a principios de 2025 a \$31–34.000 millones en mayo de 2026 según rwa.xyz, liderados por los bonos del Tesoro estadounidense; las stablecoins alcanzaron un máximo cercano a \$323.000 millones en mayo antes de ceder hasta unos \$310.000 millones cuando la perspectiva de una prohibición legal en EE. UU. de los intereses sobre stablecoins pesó sobre el rendimiento pasivo.^{27,31}

Qué significa para el inversor profesional

La lección de 2026 es que el acceso ya no es la limitación; **lo es la construcción**. Un asignador que solo mantuvo beta al contado durante el año absorbió una caída del 50 % y, según la evidencia agregada de flujos, el complejo de ETF en su conjunto fue vendedor neto cerca del mínimo. Los compuestos sectoriales de 2025 muestran rentabilidades que van de dos dígitos bajos en las estrategias market-neutral a cerca del 50 % en los programas cuantitativos, con resultados ajustados al riesgo muy superiores en el tramo no direccional; la sección 3.1 expone las cifras y sus limitaciones.^{56,55}

La Parte 3 presenta la **Curva de Madurez de Asignación de BAM**: cinco etapas, de Observador a Integrador, cada una con una limitación y un desbloqueo distintos. En la lectura de BAM, la mayor parte del capital institucional que llegó a través de ETF se sitúa en la etapa de “Asignador”: una pequeña posición de beta en un solo activo dentro de un vehículo regulado. El siguiente paso, para la mayoría, no es más beta, sino **diversificación entre estrategias, gestores y contrapartes** dentro de estructuras europeas reguladas; la Parte 3 expone cómo.

Fechas que importan. El calendario regulatorio y de mercado completo hasta 2028 está en la página 27. Lo más inmediato: el PCE de agosto el 30 de septiembre y las nóminas de septiembre el 2 de octubre, que decidirán la subida de octubre; el cierre de la consulta de revisión de MiCA y la apertura de la ventanilla de la FCA el 30 de septiembre; el fin del plazo de comentarios a la Regulation Crypto Assets de la SEC el 20 de octubre; el FOMC del 28 de octubre; las elecciones de mitad de mandato en EE. UU. el 3 de noviembre; la entrada en vigor de la GENIUS Act el 18 de enero de 2027.^{12,25,39,24}

LAS CIFRAS CLAVE DE UN VISTAZO

El mercado en doce cifras

~\$3 billones

Capitalización total del mercado cripto, de nuevo por encima de \$3 billones a finales de septiembre por primera vez desde enero de 2026

Bloomberg vía CryptoDaily, 24 sep 2026 [4]

-50 %

Caída de Bitcoin de máximo a mínimo desde el pico de \$126.080 de octubre de 2025 hasta el mínimo de julio de 2026

IG; CoinGecko [6,7]

+\$900 M

Flujos netos en el año de los ETF de Bitcoin al contado de EE. UU. a 25 sep, tras un déficit de \$5.800 M el 13 de julio; \$2.400 M solo en la última semana

The Block / SoSoValue, 26 sep 2026 [2]

\$57.600 M

Entradas netas acumuladas en los ETF de Bitcoin al contado de EE. UU. desde enero de 2024; \$108.400 M de activos netos

The Block / SoSoValue [2]

73 %

Inversores institucionales que planean aumentar su asignación a activos digitales en 2026 (el 49 % endureció sus controles de riesgo)

Coinbase / EY-Parthenon, n=351 [13]

55 %

Hedge funds tradicionales con exposición a activos digitales, frente al 47 % en 2024 y el 29 % en 2023

AIMA / PwC, 7.º Global Crypto Hedge Fund Report [16]

1,29 M BTC

Bitcoin en manos de 174 empresas cotizadas (6,2 % de la oferta máxima); Strategy posee por sí sola 846.000

Trinity Insights, 25 sep 2026 [44]

\$31-34.000 M

Activos reales tokenizados en cadenas públicas (rwa.xyz, excl. stablecoins, mayo 2026), desde ~\$5.500 M en ene 2025; Tesoros >\$15.000 M

rwa.xyz vía crypto.news [27]

\$310.000 M

Capitalización de las stablecoins (2 sep 2026), desde un máximo de \$322.600 M el 17 de mayo

DefiLlama vía Coinpaprika [31]

3,75-4,00 %

Tipo objetivo de la Fed tras la primera subida en EE. UU. desde julio de 2023, decidida por 12-0 el 16 de septiembre; 70 % de probabilidad de otra el 28 de octubre

Reserva Federal vía CNBC, Schwab; Yahoo Finance [35,36,12]

4,7 %

Proyección del FMI para la inflación general mundial en 2026, revisada al alza desde el 3,8 % de enero

FMI WEO Update, julio 2026 [37]

0,52

Correlación a 120 días de Bitcoin con el oro, en el percentil 99,5 de las lecturas desde 2020 (frente a 0,34 con el S&P 500)

The Coin Republic, 20 sep 2026 [49]

LA CURVA DE MADUREZ DE ASIGNACIÓN DE BAM

Poseer activos digitales y estar asignado a ellos no es lo mismo

Las estadísticas de tenencia han dejado de ser informativas por sí solas. Un fondo de pensiones con una posición del 0,3 % en un ETF al contado, un family office con un 5 % en un fondo de fondos diversificado y una tesorería corporativa que mantiene Bitcoin como su principal activo de reserva “tienen cripto” los tres. No están en la misma etapa de integración, afrontan limitaciones distintas y les hacen avanzar cosas distintas.

La Curva de Madurez de Asignación de BAM organiza la evidencia de este informe en cinco etapas. Es un marco, no un índice medido: las descripciones siguientes son la lectura que hace BAM de datos de comportamiento y encuestas de terceros, y pretenden ayudar al inversor a situarse e identificar su siguiente paso.

Dos observaciones recorren el resto del informe. Primera, en nuestra lectura de la evidencia de encuestas y flujos, la mayor parte del capital institucional que ha entrado en la clase de activo desde 2024 se sitúa en las etapas de **Explorador** o **Asignador**: una pequeña posición de beta en un solo activo dentro de un vehículo regulado. Segunda, la limitación dominante en esas etapas no es la convicción ni el acceso, sino la ausencia de control de las caídas y de diversificación, exactamente la limitación que la caída de 2026 dejó al descubierto.

CINCO ETAPAS

- 1. Observador** — sin exposición; la limitación es el mandato, el conocimiento o la gobernanza.
- 2. Explorador** — posición de prueba inferior al 1 %, normalmente un ETF al contado; la limitación es la tolerancia a las caídas y la comodidad con la custodia.
- 3. Asignador** — una posición de beta dimensionada del 1-5 %; la limitación es la concentración en un solo activo sin control de las caídas.
- 4. Diversificador** — exposición multiestrategia, multigestor y de retorno absoluto; la limitación es la selección de gestores y la due diligence operativa.
- 5. Integrador** — los activos digitales como infraestructura de cartera: fondos tokenizados, tesorería on-chain, overlays sistemáticos; la limitación es el perímetro regulatorio y la capacidad del depositario.

Bandas de integración



LA CURVA DE MADUREZ DE ASIGNACIÓN DE BAM

Dónde sitúa la evidencia a los distintos grupos de inversores

La tabla asigna la evidencia de terceros utilizada en este informe a las cinco etapas. Las ubicaciones son la interpretación de BAM de datos publicados, no distribuciones medidas.

Grupo de inversores	Etapas típicas	Qué muestra la evidencia	Limitación dominante
Family offices globales	Observador → Explorador	El 24 % invertido; asignación típica en torno al 1 %; el 44 % de los invertidos lo trata como parte de su asignación estratégica. El 60 % planea cambiar su SAA en 12 meses. ¹⁷	Gobernanza, sucesión, diversificación frente al dólar
Hedge funds tradicionales	Explorador → Asignador	El 55 % tiene exposición (29 % en 2023); media del 7 % de activos, pero más de la mitad destina menos del 2 %; el 71 % planea aumentar. ¹⁶	Prime brokerage, acceso a derivados, claridad regulatoria
Inversores institucionales (encuesta)	Asignador	El 73 % planea aumentar; el 81 % prefiere productos regulados; uso de ETF/ETP del 66 %; la proporción por encima del 5 % de activos debía pasar del 18 % al 29 %. ^{13,15}	Tamaño de posiciones, liquidez, gobernanza tras la volatilidad
Bancos suizos	Explorador → Diversificador	Más de 30 bancos ofrecen acceso a cripto, pero solo cinco de 24 bancos cantonales están operativos; la banca privada especializada añade préstamo y staking, la mayoría ofrece solo ejecución. ⁶¹	Diferenciación una vez que el acceso básico se comoditiza
Tesorerías corporativas	Asignador → Integrador (concentrado)	174 cotizadas poseen 1,29 M BTC; un solo tenedor concentra el 65 %. Los mineros declaran costes de adquisición muy por encima del valor razonable de mediados de 2026. ⁴⁴	Volatilidad del balance, coste de financiación, dilución
Soberanos y fondos públicos	Explorador	Reserva Estratégica de Bitcoin de EE. UU. (~328.000 BTC, en su mayoría incautados); el FSIL de Luxemburgo asignó un 1 % vía ETF regulados, el primer fondo soberano de la eurozona en hacerlo. ^{58,45}	Custodia, mandato, durabilidad política
Inversores privados acomodados	Explorador → Asignador	Dos de cada tres inversores acomodados encuestados en EE. UU., Reino Unido y Argentina tienen cripto, pero las posiciones son pequeñas, los horizontes cortos y solo el 13,6 % del mayor grupo de tenedores lo trata como activo central de jubilación. ¹⁸	Volatilidad, seguridad, fiscalidad, falta de infraestructura
Gestoras y bancos	Integrador	BlackRock, Franklin Templeton y Circle gestionan fondos de Tesoros tokenizados de \$2.400-3.000 M cada uno; los UCITS pueden ya mantener hasta un 10 % en valores criptoactivos elegibles en Luxemburgo. ^{29,38}	Depositorio, capital prudencial, normas de distribución

Cómo leer la curva. El centro de gravedad del capital institucional está en la etapa de Asignador. Es precisamente la etapa en la que una posición de beta en un solo activo no ofrece protección en una caída, y en la que la diversificación por gestor y por estrategia hace más trabajo. La Parte 3 expone qué desbloquea cada etapa.

PARTE 1

Dónde está el mercado: las instituciones tras la caída de 2026

La primera parte de este informe examina qué hicieron realmente los asignadores durante la primera caída completa de la era de los ETF: precios, flujos, intenciones declaradas, tenencias y el perfil de riesgo cambiante del mayor activo digital.

1.1 EL CICLO

De un máximo de \$126.000 a una caída del 50 %, y de vuelta a los \$3 billones

Bitcoin marcó su máximo histórico de \$126.080 el 6 de octubre de 2025, cerró el año por debajo de \$88.000 y registró un máximo anual cerca de \$97.000–98.000 a mediados de enero, antes de una corrección en febrero que llevó los activos totales en ETP a su nivel más bajo desde marzo de 2025.^{6,48} A finales de julio cotizaba en torno a \$64.500, una caída de cerca del 50 % desde el máximo en unos nueve meses: menos profunda y más rápida que los mercados bajistas de 2014, 2018 y 2022, que cayeron un 76–85 % en 12–18 meses.^{6,7}

El giro llegó en agosto. El 21 de agosto el Tesoro de EE. UU. anunció que al menos duplicaría sus compras de deuda pública a largo plazo para estabilizar el mercado de bonos; los rendimientos cayeron, el dólar se debilitó, se liquidaron más de \$4.000 millones de posiciones bajistas en cripto y Bitcoin subió más de un 20 % en una semana desde la zona baja-media de los \$60.000, cerrando agosto cerca de \$78.000.^{9,64} El 21 de septiembre superó los \$87.000 intradía por primera vez desde enero, un movimiento que el propio comentario mensual de BAM atribuye a la caída del petróleo, una ruptura técnica y un short squeeze; siguieron las creaciones de ETF, con el mayor día del año, \$999 millones, en esa sesión y \$2.400 millones en la semana.^{63,8,2} La capitalización total del mercado cripto volvió a superar los \$3 billones y el interés abierto en futuros perpetuos alcanzó unos \$160.000 millones, el máximo desde octubre de 2025.⁴ El 28 de septiembre el rally se detuvo cuando el presidente Trump rechazó el plan de siete días de Irán para reabrir el estrecho de Ormuz; Bitcoin cedió hasta unos \$83.000.^{10,11}

Dos rasgos distinguen este ciclo. Primero, la caída fue menos profunda que en los tres mercados bajistas anteriores y el rebote desde el mínimo ha sido por ahora más rápido, aunque Bitcoin sigue un tercio por debajo de su máximo y el ciclo no ha terminado; ambos son coherentes con una base de tenedores más profunda e institucional. Segundo, los analistas se dividieron entre un bando de “ciclo intacto” (Fidelity, técnicos veteranos) y otro de “era institucional, ciclo roto” (Grayscale, Bitwise); en julio, Citi, Standard Chartered y Bernstein habían recortado sus objetivos para 2026 y ninguno los había elevado.⁷ La capitulación del sell-side en julio precedió a los dos mejores meses del año, un patrón que los asignadores reconocerán de otras clases de activo.

La visión de BAM. Una caída del 50 % dentro de un vehículo regulado es el precio de la beta en un solo activo. No es un argumento contra la clase de activo; es un argumento a favor de la diversificación por estrategia, el dimensionamiento de posiciones y el control sistemático del riesgo, los temas de la Parte 3.

**\$143k →
\$82k**

Objetivo de Citigroup para Bitcoin en 2026, recortado dos veces durante el año; ningún gran banco elevó un objetivo en el primer semestre

CoinGecko, julio 2026 [7]

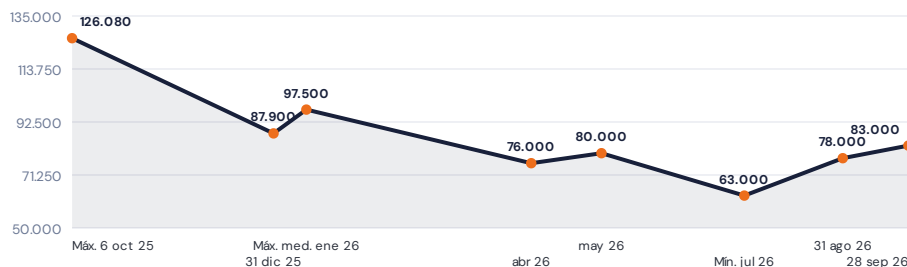
\$38–39k

Escenario de NYDIG para un mínimo en octubre si la caída igualara la de 2014, 2018 y 2022; un escenario, no una previsión

CoinGecko [7]

Trayectoria del precio de Bitcoin: puntos de referencia seleccionados, octubre de 2025 a septiembre de 2026

USD, sobre un eje temporal real. Niveles aproximados en las fechas indicadas, compilados de las fuentes citadas; no es una serie de precios continua. No se representa el máximo intradía del 21 de septiembre por encima de \$87.000; el punto del 28 de septiembre muestra el posterior retroceso hasta unos \$83.000.



1.1 EL CICLO (CONTINUACIÓN)

Bitcoin quedó rezagado frente a la bolsa en 2026: un desacoplamiento que conviene entender

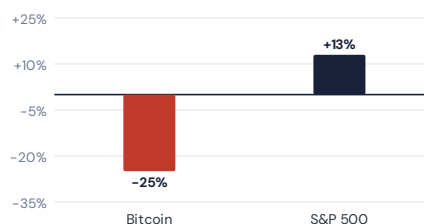
Durante buena parte de 2026 Bitcoin consolidó mientras el S&P 500 marcaba récords sucesivos, cerca de 7.757 a principios de agosto con ganancias en el año superiores al 13 %; Bitcoin caía entonces más de un 25 % en el año.⁵² El oro, tras un récord de \$5.589 en enero, cotizaba en torno a \$4.300 en agosto, lejos de su máximo pero muy por encima de un año antes.^{51,52} El capital que había rotado hacia los activos digitales en 2024-25 se desplazó a infraestructura de IA y semiconductores, y los ETF al contado pasaron de comprador estructural a fuente de ventas mecánicas.⁵²

La relación con el oro funcionó en ambos sentidos. En la medida de ventana corta de CryptoQuant (la fuente no indica la longitud de la ventana), la correlación de Bitcoin con el oro cayó a -0,88 a principios de 2026, su nivel más bajo desde el mercado bajista de 2022, y la correlación móvil a un año cayó a -0,17, lo que implica que ambos activos se diversificaban mutuamente en lugar de duplicar una única tesis de “degradación monetaria”.⁵¹ En septiembre, en una ventana de 120 días, esa relación había girado hasta una lectura positiva récord, con la volatilidad realizada en mínimos de ciclo (sección 1.5). Las dos medidas usan ventanas distintas y no son directamente comparables; lo relevante es la rapidez con que se mueve la relación.

La implicación práctica para los asignadores es que los activos digitales no son ni “oro digital” ni un Nasdaq apalancado: son una clase de activo con su propio ciclo de liquidez, movida en 2026 por los flujos de ETF, las condiciones de financiación del Tesoro y de las tesorerías corporativas y el posicionamiento en derivados tanto como por la macro. Un activo que se mueve con independencia de la renta variable, la renta fija y el oro es lo que la teoría de carteras valora, pero solo si se dimensiona y gestiona para su volatilidad.

Rentabilidad en el año 2026, principios de agosto de 2026

Porcentaje. Niveles indicativos publicados el 14 de agosto de 2026; Bitcoin en ~\$65.000, S&P 500 en ~7.757.



Se omite el oro porque los niveles de cierre de 2025 y de agosto de 2026 publicados en las fuentes citadas no están en una base consistente; la dirección (récord en enero, más bajo en agosto, muy por encima de los niveles de 2025) es la descrita en el texto.

En qué se equivocó el sell-side, y por qué importa. Todos los grandes recortes de objetivo bancarios de este año se publicaron a pocas semanas del mínimo de julio; siguió el rally del +35 % del 19 de agosto al 23 de septiembre, con unos \$4.600 millones de entradas en ETF en esa ventana y un coste medio estimado del tenedor de ETF cerca de \$82.000.^{7,4} Esta evidencia de comportamiento es la razón por la que la Parte 3 sostiene que las reglas de reequilibrio deben redactarse antes de la caída, no durante ella.

1.2 FLUJOS DE FONDOS

La demanda regulada se fue en el primer semestre y volvió en el segundo

Los ETF de Bitcoin al contado estadounidenses son el comprador estructural más importante de la clase de activo. En 2025 los productos de inversión en activos digitales atrajeron \$47.200 millones de entradas netas, cerca del récord, y los activos totales en ETP marcaron un máximo de \$264.000 millones en octubre.⁴⁸ Después, el vehículo funcionó en sentido inverso. Dos semanas consecutivas de \$1.700 millones de salidas cada una a finales de enero pusieron los flujos de 2026 en negativo, y el 9 de febrero los activos totales habían caído a \$129.800 millones, su nivel más bajo desde el shock arancelario de marzo de 2025.⁴⁸

A 30 de junio el complejo de ETF de Bitcoin al contado acumulaba un déficit en el año de unos \$5.500 millones, que se amplió a \$5.800 millones en el mínimo del 13 de julio.^{3,2} Desde el 19 de agosto el cuadro cambió: nueve sesiones consecutivas de entradas hasta el 27 de agosto, \$3.500 millones en el mes, y otros \$2.700 millones en septiembre hasta el día 25, incluido el día de creaciones de \$999 millones del 21 de septiembre y la semana de \$2.400 millones que siguió. Los flujos del año pasaron a positivo, en \$934 millones, el 25 de septiembre, una oscilación de unos \$6.700 millones desde el mínimo de julio. Las entradas acumuladas desde el lanzamiento alcanzaron \$57.600 millones y los activos \$108.400 millones.^{2,64,1}

La composición de los flujos importa tanto como el signo. Incluso en los días de salidas, los reembolsos se concentraron con frecuencia en el trust heredado de Grayscale mientras los productos más nuevos de BlackRock, Ark, Bitwise y Fidelity eran netos positivos; eso es rotación y cambio por comisiones, no distribución.⁵ En la semana de \$2.400 millones, IBIT captó \$1.200 millones y FBTC \$702 millones.²

Por qué importa la oscilación. Los flujos de ETF son la medida más visible de la demanda regulada, pero no miden directamente la compra al contado: desde julio de 2025 la SEC permite creaciones y reembolsos en especie, de modo que un participante autorizado puede entregar o recibir Bitcoin en lugar de efectivo, y la ejecución puede repartirse en varios días.⁶⁷ Lo que sí muestra una oscilación de -\$1.000 millones a +\$1.000 millones semanales es que la demanda regulada marginal cambió de signo, que es lo que importa para el argumento de este informe.

Flujos netos de los ETF de Bitcoin al contado de EE. UU., acumulado en el año 2026

Miles de millones de USD, flujo neto acumulado desde el 1 de enero en las fechas indicadas. *El 31 de julio lo deduce BAM del mínimo del 13 de julio, el total de agosto y la cifra del 25 de septiembre publicados, y es aproximado.



1.2 FLUJOS DE FONDOS (CONTINUACIÓN)

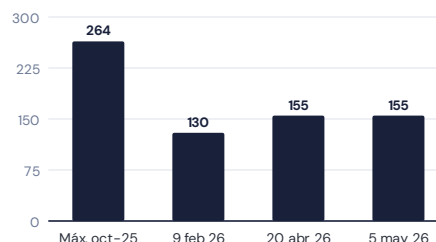
Europa aguantó mejor en la fase débil; los vehículos de altcoins absorbieron la rotación

Los datos de flujos están dominados por EE. UU., que concentró el 95 % o más de la actividad semanal en las semanas de recuperación.⁴⁸ Pero el detalle regional es instructivo para el asignador europeo. Durante la corrección de febrero, Alemania (\$87,1 millones) y Suiza (\$30,1 millones) registraron entradas mientras los productos estadounidenses sangraban; a principios de mayo, cuando las entradas en EE. UU. cayeron a \$47,5 millones en una semana de aversión al riesgo, Alemania destacó con \$43,8 millones, lo que “sugiere que el apetito europeo aguantó mejor durante la fase débil”, en palabras de CoinShares.⁴⁸ La propia CoinShares captó cerca del 15 % de las entradas netas europeas en el primer semestre de 2026 y elevó sus activos de \$5.500 millones a fin de junio a \$6.900 millones el 31 de agosto con la recuperación de precios.⁴⁸

Dentro de EE. UU., 2026 también mostró rotación y no salida. Los ETF de Ether pasaron a positivo en el año en agosto, con \$1.800 millones de entradas ese mes según el comentario de BAM de agosto, y alcanzaron unos \$1.600 millones en el año el 25 de septiembre (\$13.900 millones acumulados, \$17.800 millones de activos).^{63,2} Los ETF al contado de XRP han captado unos \$1.700 millones desde su lanzamiento en noviembre de 2025, y los ETF al contado de Solana, varios de los cuales hacen staking del subyacente y distribuyen el rendimiento, mantienen un récord de \$1.500 millones de activos.^{53,2}

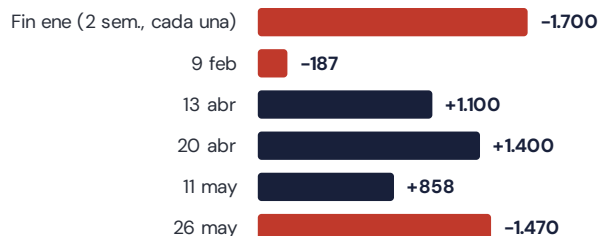
Activos globales en ETP de activos digitales

Miles de millones de USD, datos semanales de CoinShares en fechas seleccionadas.



Flujos semanales de ETP en puntos de inflexión, 2026

Millones de USD, productos globales de inversión en activos digitales; barras escaladas por valor absoluto, rojo = salida.



Cómo leer los flujos. CoinShares señala que los cambios en el ritmo de las salidas han sido históricamente más informativos que los propios flujos, y a menudo anticipan puntos de inflexión; la fuerte desaceleración de principios de febrero precedió en unas ocho semanas a la recuperación de abril.⁴⁸ Para el asignador, los flujos semanales son un termómetro de sentimiento, no una herramienta de timing.

1.3 QUÉ DICEN LOS ASIGNADORES

Disciplina, no retirada: la evidencia de las encuestas institucionales de 2026

El barómetro más útil de la intención institucional es la encuesta anual de Coinbase / EY-Parthenon, realizada en enero de 2026 a 351 responsables de decisión institucionales, tras el máximo de octubre y el primer tramo de la caída, y publicada en marzo. Su titular es una paradoja que se resuelve al examinarla: casi la mitad de los encuestados dijo que la volatilidad había reforzado su énfasis en la gestión del riesgo, la liquidez y el tamaño de las posiciones, y sin embargo el 73 % seguía planeando aumentar su asignación en 2026 y el 74 % esperaba precios más altos a doce meses.¹³

El resumen del propio EY es que el mensaje de 2026 “no es optimismo ciego, sino una intención sostenida acompañada de una ejecución más disciplinada”: las instituciones priorizan modelos de acceso repetibles y límites de riesgo más claros a medida que escalan.¹⁴ La atención ha pasado, en sus palabras, del acceso a la aplicación: infraestructura, tokenización y casos de uso prácticos.

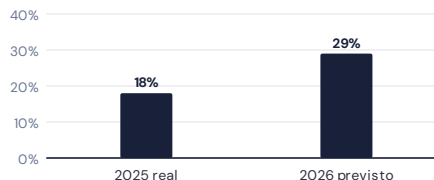
Dos preferencias estructurales destacan para el gestor europeo. El 81 % de las instituciones prefiere ya productos regulados, y el uso de ETF/ETP ha subido al 66 %; la gobernanza, el cumplimiento, la seguridad y la custodia se priorizan sobre el coste.¹³ Las mayores instituciones son las más cautas: el 64 % de las firmas que gestionan entre \$501.000 millones y \$1 billón planea aumentar sus tenencias, frente al 77 % de las que gestionan entre \$1.000 y \$50.000 millones.¹⁵

Encuesta institucional 2026 de Coinbase / EY-Parthenon: resultados seleccionados

Porcentaje de 351 encuestados institucionales; realizada en enero de 2026.



Proporción que asigna más del 5 % de sus activos a activos digitales



1.3 QUÉ DICEN LOS ASIGNADORES (CONTINUACIÓN)

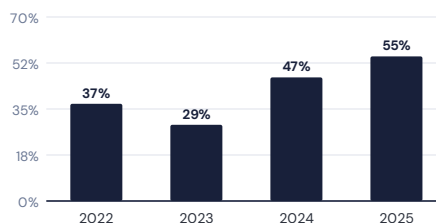
Los hedge funds cruzaron el ecuador; los family offices siguen en la puerta

El 7.º Global Crypto Hedge Fund Report de AIMA / PwC constató que, por primera vez, una mayoría de los hedge funds tradicionales (55 %) tenía alguna exposición a activos digitales, frente al 47 % en 2024 y el 29 % en 2023.¹⁶ Las asignaciones medias son modestas, un 7 % de los activos de media pero con más de la mitad por debajo del 2 %, y el 71 % de los invertidos planea aumentar su exposición en los próximos doce meses. El informe atribuye el cambio a un entorno regulatorio más constructivo y a la expectativa de que custodios, prime brokers y proveedores de liquidación tradicionales entren en el sector.¹⁶

Los family offices son el contraste. El UBS Global Family Office Report 2026, basado en 307 family offices con un patrimonio neto medio de \$2.700 millones encuestados entre enero y marzo de 2026, encuentra solo un 24 % invertido en cripto y activos digitales, normalmente en niveles de un dígito bajo y en torno al 1 %. Pero el 44 % de los invertidos considera ya esa exposición parte de su asignación estratégica, el 60 % de todos los family offices planea cambiar su SAA en los próximos doce meses (el nivel más alto registrado por UBS) y el 65 % espera que la confianza en el dólar como moneda de reserva se debilite.¹⁷

Hedge funds tradicionales con exposición a activos digitales

Porcentaje de encuestados, encuestas anuales de AIMA / PwC.



UBS Global Family Office Report 2026



La visión de BAM. Los datos de family offices son la ilustración más clara de la brecha entre Observador y Explorador. Tres cuartas partes no tienen exposición, y la cuarta parte que sí la tiene mantiene una posición testimonial. Sin embargo, esas mismas oficinas están replanteando su concentración en dólares y su asignación estratégica a un ritmo récord. El puente entre ambos hechos es un vehículo que ya entienden: un fondo regulado, diversificado y multigestor con custodia y administración independientes.

1.3 QUÉ DICEN LOS ASIGNADORES (CONTINUACIÓN)

El inversor acomodado: la tenencia es alta, la integración es superficial

El patrimonio privado es la otra mitad del cuadro de demanda, y es donde la brecha entre poseer y asignar es más amplia. La Nexo Digital Wealth Survey 2026, que cubre a 1.000 inversores acomodados en Estados Unidos, Reino Unido y Argentina, encontró que dos de cada tres tienen alguna criptomoneda y que casi uno de cada cinco espera que sea el mayor motor de su patrimonio personal en la próxima década, por delante del salario, la bolsa y los inmuebles.¹⁸

Sin embargo, las posiciones siguen siendo pequeñas y tácticas. El mayor grupo de tenedores (“el Converso”, 24 % de la muestra) mantiene típicamente entre el 10 % y el 24 % de su cartera en cripto, con un horizonte de tres a diez años, pero solo el 13,6 % lo trata como activo central de jubilación; sus principales barreras son la seguridad y la volatilidad (36,6 % cada una) y la incertidumbre fiscal (33,7 %).¹⁸ A medida que la integración se profundiza, concluye la encuesta, las barreras se vuelven operativas: fiscalidad, seguridad, comisiones y complejidad de plataforma sustituyen a la volatilidad y la falta de comprensión.

La demanda también es estructuralmente distinta por mercado: en Argentina el cripto desplazó al efectivo como reserva de valor bajo una inflación media superior al 80 %; en EE. UU. compite con la renta variable dentro del tramo de crecimiento y se financia en un 41 % con acciones; en el Reino Unido es una línea de diversificación financiada desde varias clases de activo a la vez.¹⁸ Suiza cuenta la misma historia desde el lado del banco: el 18 % de los adultos suizos tenía cripto a principios de 2026, frente al 11 % en 2024, pero las plataformas digitales, y no los bancos, seguían liderando como proveedor (sección 2.7).⁶¹

Por qué importa a las instituciones. El segmento acomodado es la futura base de clientes de todos los bancos privados y multi-family offices de Europa. Sus barreras declaradas, seguridad, fiscalidad, comisiones y volatilidad, son exactamente los problemas que una estructura de fondo regulada y diversificada con custodia independiente está diseñada para resolver.

Inversores acomodados por etapa de integración

Porcentaje de 1.000 encuestados, arquetipos del Nexo Crypto Integration Index, 2026.



Principales barreras citadas por los inversores acomodados, por mercado

Porcentaje de encuestados, 2026.

Barrera	Argentina	EE. UU.	R. Unido
Volatilidad	26 %	38 %	38 %
Falta de comprensión	36 %	32 %	32 %
Seguridad	31 %	34 %	35 %

1.4 QUIÉN POSEE HOY LA CLASE DE ACTIVO

ETF, empresas y soberanos: una base de tenedores que apenas existía en 2021

La diferencia estructural más importante entre este ciclo y el anterior es quién tiene las monedas. Los ETF de Bitcoin al contado estadounidenses poseen en conjunto más de 1,3 millones de BTC, y el IBIT de BlackRock concentra por sí solo cerca de la mitad de los activos de la categoría.^{2,54} Los registros regulatorios identifican a Goldman Sachs, Morgan Stanley y Millennium Management entre los mayores tenedores de ETF.¹⁵

Los balances corporativos son el segundo pilar. A 25 de septiembre de 2026, 174 empresas cotizadas de 30 países poseen en conjunto 1.294.821 BTC, cerca del 6,2 % de la oferta máxima.⁴⁴ La distribución es extremadamente concentrada: Strategy posee 846.000 BTC, el 65 % del total, y los cinco mayores tenedores del gráfico adjunto suman cerca de tres cuartas partes. Strategy no compró en una semana de marzo, su primera pausa semanal del año, y a principios de septiembre gastó unos \$176 millones en recomprar sus propias acciones preferentes en lugar de comprar monedas, mientras las tesorerías más pequeñas seguían emitiendo papel para acumular.^{15,44}

Los mineros ilustran el riesgo de balance del modelo: CleanSpark declaró un coste de adquisición de \$90.188 por Bitcoin frente a un valor razonable de \$58.524 a 30 de junio de 2026.⁴⁴

Mayores tenedores corporativos de Bitcoin

BTC en cartera, últimas declaraciones hasta septiembre de 2026.

Strategy (MSTR)	846.000
Twenty One Capital	43.514
Metaplanet	43.000
MARA Holdings	35.577
CleanSpark	12.205
Tesla	11.509

1,29 M

BTC en los balances de 174 cotizadas, 6,2 % de la oferta máxima

[44]

65 %

Cuota de las tenencias corporativas en una sola empresa

[44]

La visión de BAM. La concentración es el riesgo oculto del relato de la “demanda corporativa”. Las condiciones de financiación de un solo emisor importan ya para la demanda marginal del activo. Una exposición diversificada y multigestor es una forma de que el asignador participe en la institucionalización de la clase de activo sin asumir el riesgo de un único balance.

1.4 QUIÉN POSEE HOY LA CLASE DE ACTIVO (CONTINUACIÓN)

Soberanos: de las monedas incautadas a las asignaciones por política

Estados Unidos mantiene unos 328.000 BTC en su Reserva Estratégica de Bitcoin, en su mayoría procedentes de incautaciones y no de compras.⁵⁸ La BITCOIN Act de la senadora Lummis ordenaría al Tesoro comprar 200.000 BTC al año durante cinco años; sigue disputada en financiación, ritmo y custodia, y no ha comenzado ningún programa de compras.⁵⁸ Las tenencias combinadas del gobierno y las empresas estadounidenses se estiman en 1,5-2,0 millones de BTC, el 7-9 % de la oferta.⁵⁸

El primer paso soberano de Europa vino de Luxemburgo. Durante la presentación del presupuesto de 2026, en octubre de 2025, el ministro de Finanzas Gilles Roth confirmó que el Fondo Soberano Intergeneracional (FSIL) había asignado el 1 % de su cartera, unos 7 millones de euros, a Bitcoin a través de ETF regulados, al amparo de una revisión de política de julio de 2025 que permite hasta un 15 % en alternativos, incluidos los activos digitales; se espera que el fondo alcance los 850 millones de euros a finales de 2026.⁴⁵ El mismo presupuesto anunció un piloto de certificados del Tesoro a corto plazo basados en blockchain, supervisado por la CSSF y el banco central, que se apoya en la emisión DLT que el Tesoro luxemburgués ya había probado en 2025 a través de la plataforma Orion de HSBC.^{45,46}

La elección de un ETF regulado en lugar de custodia directa es ilustrativa: las primeras asignaciones soberanas en Europa se hacen en los mismos vehículos que usan las instituciones, y por las mismas razones operativas.

INSTANTÁNEA DE TENENCIAS, SEPTIEMBRE DE 2026

Tipo de tenedor	BTC (aprox.)
ETF al contado de EE. UU.	>1.300.000
Empresas cotizadas (174)	1.294.821
Reserva Estratégica de Bitcoin de EE. UU.	~328.000
Oferta máxima	21.000.000
Ya minado	>95 %

Las tenencias de ETF, corporativas y soberanas no se solapan; juntas representan cerca del 14 % de la oferta máxima.

Por qué importa la concentración de la oferta.

Con un crecimiento anual de la oferta inferior al 1 % tras el halving de abril de 2024 y el siguiente previsto para abril de 2028, la demanda marginal de los tenedores regulados se encuentra con un flotante cada vez más inelástico.⁵⁹

1.5 UN PERFIL DE RIESGO QUE CAMBIA

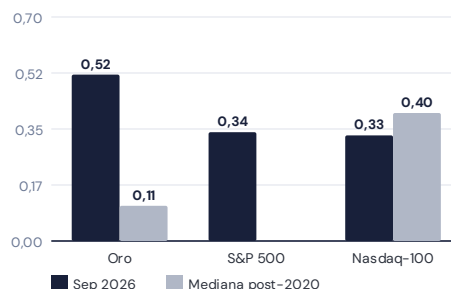
Volatilidad realizada en mínimos de ciclo, correlación con el oro en récord

La volatilidad de Bitcoin se ha comprimido estructuralmente a medida que se ampliaba la base de tenedores. K33 Research identificó 2025 como el año menos volátil de su historia; Fidelity documentó diecisiete nuevos mínimos históricos de volatilidad realizada a un año solo en enero de 2026; ARK registró una volatilidad móvil a un año por debajo del 50 % por primera vez desde 2011; y a principios de 2025 Bitcoin era menos volátil que 33 componentes individuales del S&P 500.⁵⁰ El índice de volatilidad implícita de Deribit (DVOL) marcó un mínimo de nueve meses del 36 % en mayo de 2026, y la volatilidad realizada a 30 días se ha movido entre el 23 % y el 45 % aproximadamente en 2025-26.⁵⁰

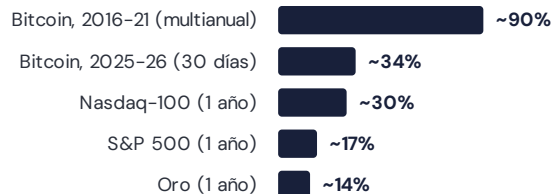
La relación macro también ha cambiado. El 19 de septiembre de 2026, el analista Adam Livingston informó de que la correlación a 120 días de Bitcoin con el oro había alcanzado el percentil 99,5 de todas las lecturas desde 2020, en 0,52, mientras su volatilidad realizada a 120 días se situaba en el quinto inferior de su rango histórico. Las correlaciones con el S&P 500 y el Nasdaq-100 eran de 0,34 y 0,33.⁴⁹ Durante la mayor parte del periodo desde 2020 la correlación mediana fue de unos 0,4 con el Nasdaq-100 y solo 0,11 con el oro; en septiembre de 2022 era de 0,64 con el Nasdaq y 0,22 con el oro.⁴⁹

Correlaciones a 120 días de Bitcoin: septiembre de 2026 frente a mediana post-2020

Coefficiente de correlación, según análisis publicado el 19-20 de septiembre de 2026. Las medianas post-2020 se publican solo para el oro y el Nasdaq-100.



Volatilidad anualizada, indicativa y medida en ventanas distintas



Bitcoin 2025-26 se muestra en el punto medio del rango publicado del 23-45 %.

Interpretación. La correlación mide el co-movimiento en una ventana definida y no establece causalidad ni persistencia. Pero la combinación de volatilidad a la baja y co-movimiento al alza con el oro es coherente con un activo que se valora cada vez más por consideraciones monetarias y de liquidez y no como un proxy tecnológico de beta alta. También significa que los modelos de riesgo ingenuos del tipo "Bitcoin es un Nasdaq apalancado" probablemente distorsionan el riesgo de cartera en ambos sentidos.

1.5 UN PERFIL DE RIESGO QUE CAMBIA (CONTINUACIÓN)

Lo que una caída del 50 % dentro de un ETF enseñó a la base de asignadores

Menor volatilidad no significa caídas pequeñas. Una volatilidad realizada a 30 días del 35–40 % sigue siendo más del doble que la de la renta variable, y el ciclo de 2026 produjo una caída de máximo a mínimo de cerca de la mitad en nueve meses incluso mientras las métricas de volatilidad marcaban mínimos históricos. La beta de Bitcoin frente a los activos de riesgo, de aproximadamente 1,5, significa que en un shock de crecimiento el capital sale primero de las posiciones de beta alta; un dólar más fuerte y unos tipos reales al alza elevan el coste de oportunidad de un activo sin rendimiento y pueden provocar ventas forzadas donde hay apalancamiento.⁵⁴

El squeeze de agosto recordó que el movimiento marginal de Bitcoin sigue dominado por los derivados: los cortos abarrotados subieron en cascada; los largos abarrotados pueden caer en cascada. El interés abierto en perpetuos de unos \$160.000 millones en septiembre es el más alto desde el máximo de octubre de 2025.⁴

Las conclusiones prácticas para la construcción de carteras (dimensionar según la caída tolerable y no según la volatilidad, reglas de reequilibrio fijadas de antemano y exposición a estrategias cuyas rentabilidades no dependen de la dirección del subyacente) se exponen como Lecciones 1–3 en la sección 3.1.

Mercados bajistas de Bitcoin comparados

Caída de máximo a mínimo y duración, según compila CoinGecko (julio de 2026).

Ciclo	Caída	Duración
2014, 2018 y 2022 (rango)	-76 % a -85 %	12–18 meses
2025–26 (hasta julio)	~-50 %	~9 meses

EL RIESGO EN TRES CIFRAS

~-50 % de máximo a mínimo en la era de los ETF, frente al -76 % a -85 % de ciclos anteriores.⁷

~1,5 de beta frente a los activos de riesgo en shocks de crecimiento.⁵⁴

\$160.000 M de interés abierto en futuros perpetuos, septiembre de 2026.⁴

1.6 QUÉ FRENÓ A LOS ASIGNADORES EN 2026

Cinco fricciones, una de ellas autoinfligida

01 · MERCADO**Una caída del 50 % sin rendimiento que la amortiguara**

La caída del primer semestre convirtió el vehículo ETF en fuente de ventas mecánicas y dejó a una gran parte de los tenedores de ETF por debajo de su coste; el coste medio estimado del tenedor, \$82.000, solo se recuperó en septiembre.^{4,52}

02 · COMPETENCIA POR EL CAPITAL DE RIESGO**La apuesta por la IA absorbió el presupuesto de riesgo incremental**

Los índices bursátiles marcaron récords con los beneficios de la infraestructura de IA y los semiconductores; los flujos especulativos y de crecimiento rotaron hacia esos temas en el primer semestre, dejando a Bitcoin sin un catalizador comparable una vez agotado el entusiasmo post-halving y por el lanzamiento de los ETF.⁵²

03 · POLÍTICA (EE. UU.)**La legislación de estructura de mercado fracasó**

La CLARITY Act, aprobada por la Cámara por 294-134 en julio de 2025 y por el Comité Bancario del Senado por 15-9 en mayo de 2026, perdió una votación de cierre de debate en el Senado el 15 de septiembre por las cláusulas de ética, el lenguaje sobre fuerzas del orden y una prohibición del rendimiento de las stablecoins que llevó a Coinbase a retirar su apoyo. Los mercados de predicción seguidos por NYDIG habían recortado la probabilidad de aprobación de más del 70 % tras la votación en comité a cerca del 30 % en agosto.^{19,20}

04 · POLÍTICA (RENDIMIENTO DE STABLECOINS)**La perspectiva de una prohibición de intereses en EE. UU. cerró el rendimiento pasivo**

La oferta de stablecoins se contrajo de un máximo de \$322.600 millones en mayo a \$310.500 millones el 2 de septiembre, la mayor contracción desde Terra. Una explicación ofrecida en la prensa especializada es la perspectiva de la prohibición de la GENIUS Act de pagar intereses sobre saldos, que no entra en vigor hasta enero de 2027; el desapalancamiento del verano es una causa al menos igual de plausible, y ambas no pueden separarse en los datos.³¹

05 · CONSTRUCCIÓN (AUTOINFLIGIDA)**La mayor parte de la exposición institucional era beta en un solo activo sin plan para las caídas**

Las encuestas muestran que el 66 % de las instituciones accede a la clase de activo mediante ETF/ETP y que más de la mitad de los hedge funds tradicionales invertidos destina menos del 2 % de sus activos.^{13,16} Esa construcción garantiza la participación plena en las caídas y ninguna de la dispersión de rentabilidad disponible entre estrategias. La brecha entre poseer la clase de activo y estar bien construido dentro de ella es el tema central de la Parte 3; la evidencia de rentabilidad por estrategia de 2025 está en la sección 3.1.

Lo que no frenó a los asignadores: la custodia, que ofrecen ya Fidelity, BNY, Goldman Sachs, Citi, Standard Chartered y BBVA, con Deutsche Bank prevista para fin de año; la regulación europea, plenamente en vigor; ni la disponibilidad de producto, que abarca ya vehículos al contado, con staking, de índice y de gestión activa.^{13,26,54} Las limitaciones que quedan son cíclicas y de construcción, no de infraestructura.

PARTE 2

Fuerzas estructurales que definen la próxima fase

La Parte 1 examinó cómo se comportaron los asignadores. Esta parte analiza el entorno que define ese comportamiento: un régimen macro de inflación renovada y subidas de tipos, un mapa regulatorio que ahora favorece a Europa, el crecimiento de la tokenización y las stablecoins como capa de infraestructura de la clase de activo, y lo que nueve años de adopción por la banca suiza enseñan al resto del continente.

2.1 MACRO

La inflación ha vuelto, y con ella las subidas de tipos

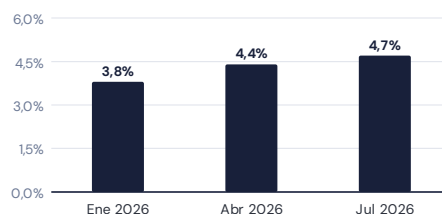
La tesis macro a favor de los activos no soberanos y sin fronteras descansaba en 2025 sobre tres pilares: inflación persistente, exceso fiscal y fragmentación geopolítica. Los tres se intensificaron en 2026. La guerra en Oriente Medio y la disrupción del estrecho de Ormuz, por el que transita normalmente cerca del 20 % del petróleo y el GNL mundiales, dispararon el crudo y revirtieron la tendencia desinflacionaria vigente desde principios de 2024.³⁷

La actualización de julio de 2026 del FMI proyecta un crecimiento mundial del 3,0 % en 2026 y del 3,4 % en 2027, pero elevó su previsión de inflación general para 2026 al 4,7 %, desde el 4,4 % de abril y el 3,8 % de enero, con el crecimiento del comercio desacelerándose al 3,5 % desde el 5 % de 2025. La previsión para la eurozona se recortó al 0,9 %; la de EE. UU. se mantuvo en el 2,3 %.³⁷ En palabras del Fondo, "la tendencia desinflacionaria en marcha desde principios de 2024 se ha estancado".³⁷

Los bancos centrales han respondido. El 16 de septiembre el Comité Federal de Mercado Abierto votó por 12-0 subir el tipo de los fondos federales 25 puntos básicos, hasta el 3,75-4,00 %, la primera subida desde julio de 2023, con 16 de 18 participantes proyectando al menos una subida más en 2026 y la propia previsión de la Fed para el PCE subyacente del año elevada al 3,4 %.^{35,36} El 28 de septiembre el mercado de bonos descontaba una probabilidad del 70 % de un segundo movimiento en la reunión del 28 de octubre, el rendimiento a 10 años había cerrado en su nivel más alto desde julio de 2007, y dos datos separaban al mercado de esa decisión: el PCE de agosto el 30 de septiembre (consenso +0,4 % general, +0,3 % subyacente intermensual) y las nóminas de septiembre el 2 de octubre (consenso +100.000, paro del 4,2 %).¹²

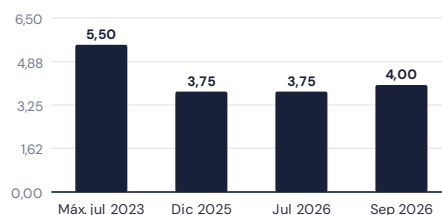
Previsión del FMI de inflación general mundial para 2026, por edición

Porcentaje, ediciones del World Economic Outlook.



Rango objetivo de los fondos federales, límite superior

Porcentaje. La Fed mantuvo el 3,50-3,75 % desde diciembre de 2025 hasta la subida de septiembre de 2026.



4,7 %

Proyección del FMI de inflación general mundial, 2026; crecimiento de la eurozona recortado al 0,9 %

FMI, julio 2026 [37]

70 %

Probabilidad implícita de otra subida de 25 pb el 28 de octubre; Brent de nuevo por encima de \$100 el 28 sep

Yahoo Finance [12,10]

16 de 18

Participantes del FOMC que proyectan otra subida en 2026; cuatro ven dos

Schwab, 16 sep 2026 [36]

2.1 MACRO (CONTINUACIÓN)

Por qué una Fed restrictiva es un viento en contra para la beta y a favor de la tesis

El efecto a corto plazo de unos tipos más altos sobre un activo sin rendimiento es inequívoco: un mayor coste de oportunidad del capital y unas condiciones financieras más restrictivas pesan sobre los activos de riesgo, y los activos digitales están en el extremo de beta alta de ese espectro. J.P. Morgan Wealth Management señaló el riesgo de que el petróleo alcanzara los \$120 si persistían los bloqueos en Ormuz.³⁵ Y sin embargo Bitcoin subió cerca de un 35 % entre el 19 de agosto y el 23 de septiembre, atravesando la subida de septiembre, y los flujos de ETF se volvieron positivos precisamente cuando se afianzaban las expectativas de una segunda subida.⁴

La explicación es que el mercado mira más allá de la subida, hacia lo que la causó, y hacia la respuesta del Tesoro. La decisión del 21 de agosto de duplicar las recompras de deuda a largo plazo se leyó como un intento de contener los costes de financiación pese a la inflación elevada, en tensión potencial con la política de la Fed, y alimentó la “operación de degradación monetaria” hacia el oro y Bitcoin.⁹ Una inflación persistente por encima del objetivo, unos costes del servicio de la deuda al alza en plena expansión fiscal impulsada por la defensa, y un banco central obligado a elegir entre su credibilidad y el mercado del Tesoro son las condiciones bajo las que la tesis de los “activos de miedo frente a la degradación monetaria”, en palabras de Larry Fink, atrae capital.⁶⁰ El FMI proyecta que la deuda pública mundial se acerque al 100 % del PIB a finales de la década y estimó en abril que un auge típico de gasto en defensa deteriora los déficits en 2,6 puntos de PIB en tres años.³⁷

El récord del oro por encima de \$5.500 en enero y la conclusión de UBS de que el 65 % de los family offices espera un debilitamiento del dólar como reserva son la misma señal desde el lado tradicional.^{51,17}

Viento macro en contra	Propiedad del activo digital reforzada	Qué podría cambiarlo
Crecimiento frágil y desigual; MENA en contracción; eurozona al 0,9 % ³⁷	Acceso sin fronteras y sin permisos fuera del sistema formal	Ganancias amplias de productividad por la IA que eleven todas las economías
Inflación persistente; Fed subiendo; shock energético ^{35,37}	Escasez programática de Bitcoin (<1 % de crecimiento de la oferta) ⁵⁹	Resolución de Ormuz; normalización energética; compresión de la prima de activo real
Exceso fiscal; deuda cerca del 100 % del PIB; déficits por defensa ³⁷	Sin emisor soberano, sin contraparte, sin riesgo de balance	Una consolidación fiscal creíble debilita el relato de la degradación
Fragmentación geopolítica; cuestionamiento del dólar ¹⁷	Liquidación independiente de jurisdicciones y regímenes comerciales	Una crisis de deuda soberana desata una aversión al riesgo en la que el cripto cae con los demás activos de riesgo

La visión de BAM. El régimen macro aboga por la exposición a la clase de activo y, a la vez, por las estrategias que menos dependen de su dirección. Una Fed restrictiva, un shock energético inflacionario y un complejo de derivados de \$160.000 millones son exactamente el entorno en el que los enfoques sistemáticos, market-neutral y multigestor se ganan su lugar.

2.2 REGULACIÓN

Europa y el Reino Unido construyen el perímetro; Washington se atasca

La claridad regulatoria es, en todas las encuestas institucionales, a la vez el principal catalizador y el principal obstáculo para una mayor adopción.¹³ En 2026 las dos orillas del Atlántico divergieron con fuerza. El Reglamento europeo de Mercados de Criptoactivos se aplica en su totalidad desde el 30 de diciembre de 2024; el periodo transitorio para los proveedores acogidos a los regímenes nacionales terminó el 30 de junio de 2026, y ESMA declaró el 23 de junio que toda entidad que ofrezca servicios de criptoactivos en la UE sin licencia MiCA infringe el Derecho de la Unión.^{40,32} Circle está autorizada; las plataformas europeas con licencia retiraron USDT a principios de 2025; y las ocho stablecoins en euros conformes con MiCA crecieron un 128 % hasta \$674 millones en un año, todavía unas 400 veces menos que sus equivalentes en dólares.^{32,33} La revisión de MiCA por la Comisión, con informe y posible propuesta legislativa antes del 30 de junio de 2027, cierra su consulta el 30 de septiembre; el 22 de septiembre el BCE usó su respuesta para pedir que la prohibición de intereses sobre stablecoins se extienda a préstamo, staking y programas de fidelización, normas a escala de la UE sobre staking y préstamo, y que la concesión de licencias a los CASP pase de los reguladores nacionales a ESMA.^{41,25}

El Reino Unido ha legislado su régimen: el Reglamento FSMA (Criptoactivos) de 2026 se aprobó el 4 de febrero; las normas finales (PS26/9 a PS26/13) se publicaron el 30 de junio; la guía de perímetro (PS26/18) siguió el 16 de septiembre; la ventanilla de autorización abre el 30 de septiembre de 2026 y cierra el 28 de febrero de 2027 para las firmas que se acojan a las disposiciones transitorias; y el régimen entra en vigor el 25 de octubre de 2027.³⁹

Calendario maestro, 2026–2028

Calendario de referencia único de este informe; las demás secciones remiten aquí. Cierre a 29 de septiembre de 2026: las entradas posteriores estaban programadas, no observadas, al publicarse.

Fecha	Hito
1 ene 2026	Entran en vigor el estándar y el marco de divulgación de criptoactivos de Basilea; revisión específica acelerada después ⁵⁷
4 feb 2026	FAQ sobre criptoactivos de la CSSF para OIC, versión 7 (la versión 8 siguió el 24 abr); se aprueba el Reglamento británico de Criptoactivos ^{65,39}
10 abr 2026	Hong Kong concede sus dos primeras licencias de stablecoins (HSBC, Anchorpoint) ³¹
30 jun 2026	Fin del periodo transitorio de MiCA; normas finales de la FCA publicadas ^{40,39}
18 jul 2026	Vence el plazo reglamentario de la GENIUS Act sin normas definitivas ³¹
15 sep 2026	La CLARITY Act pierde la votación de cierre de debate en el Senado ¹⁹
17 sep 2026	Innovation Exemption de la SEC a cinco años para acciones NMS tokenizadas ²¹
24–25 sep 2026	La Fed propone normas GENIUS para emisores; la CFTC admite inversiones permitidas tokenizadas; FAQ de la SEC sobre tokens de staking ²⁴
30 sep 2026	Abre la ventanilla de la FCA; cierra la consulta de revisión de MiCA; PCE de agosto ^{39,25,12}
2 oct 2026	Nóminas de septiembre en EE. UU.; la comisaria de la SEC Peirce deja el cargo ^{12,24}
20 oct 2026	Cierre de comentarios a la Regulation Crypto Assets de la SEC ²⁰
28 oct 2026	Decisión del FOMC ¹²
3 nov 2026	Elecciones de mitad de mandato en EE. UU.
18 ene 2027	Entrada en vigor de la GENIUS Act ^{31,33}
28 feb 2027	Cierra la ventanilla transitoria de solicitud en el Reino Unido ³⁹
30 jun 2027	Informe de revisión de MiCA de la Comisión ⁴¹
25 oct 2027	Entra en vigor el régimen británico de criptoactivos ³⁹
Abr 2028	Quinto halving de Bitcoin (previsto) ⁵⁹

2.2 REGULACIÓN (CONTINUACIÓN)

Luxemburgo: la CSSF ha escrito las reglas del crypto en los fondos

Para el asignador europeo, el documento más trascendente de 2026 puede ser el menos publicitado. La **FAQ sobre criptoactivos para organismos de inversión colectiva** de la CSSF sustituyó a la anterior FAQ sobre activos virtuales el 4 de febrero de 2026 (versión 7, que alineó la terminología con MiCA) y se revisó de nuevo el 24 de abril de 2026 (versión 8, que reescribió la respuesta sobre los UCITS).⁶⁵ Lo que sigue procede del texto primario.

- **Los UCITS** no pueden mantener criptoactivos directamente. Pueden invertir indirectamente, hasta el 10 % del patrimonio neto, a través de valores negociables sin derivado implícito. La FAQ indica que esas inversiones indirectas “no entran necesariamente en el artículo 41(2)(a)” de la Ley de 2010, el llamado “trash ratio” o ratio del 10 %, si califican como valores negociables bajo el artículo 41(1)(a) a (d). Un UCITS que prevea tal inversión debe informar a la CSSF con antelación.⁶⁵
- **Los FIA** pueden invertir directa o indirectamente. Un FIA abierto a inversores minoristas que no sean bien informados tiene un límite del 10 % del patrimonio neto en criptoactivos; los fondos reservados a inversores profesionales y bien informados no están sujetos a ese límite.⁶⁵
- **Los gestores (IFM) autorizados** que administren un FIA con más del 10 % del patrimonio neto en criptoactivos necesitan autorización previa de la CSSF para la estrategia “Other-Other Fund-Crypto-assets”, respaldada por una política de riesgo específica para crypto, una política de valoración, un acuerdo de custodia, evidencia de la experiencia del gestor de cartera y un análisis PBC. La CSSF espera que el promotor de cualquier FIA que pretenda invertir en criptoactivos le presente el proyecto de antemano.⁶⁵
- **Fondos de fondos.** No se exige licencia crypto separada cuando el FIA invierte a través de fondos objetivo con criptoactivos como subyacente, pero el gestor debe poder evaluar la capacidad de los gestores objetivo para identificar y gestionar el riesgo de criptoactivos.⁶⁵
- **Los depositarios** pueden actuar para fondos que mantengan criptoactivos directamente si lo notifican antes a la CSSF y cuentan con una organización adecuada; el riesgo de BC/FT debe puntuarse y mitigarse de forma proporcionada.⁶⁵ La FAQ no aborda a los AIFM registrados (por debajo del umbral).

POR QUÉ IMPORTA

Luxemburgo es el mayor centro de fondos de Europa, con un ecosistema de fondos de €8,59 billones a febrero de 2026, estabilidad con calificación AAA y pasaporte en toda la UE.⁴⁷ Cuatro leyes blockchain desde 2019, el primer UCITS tokenizado en 2024, la elección de Luxemburgo por Coinbase para su licencia MiCA y su sede europea, y un fondo soberano con ETF de Bitcoin lo convierten en el domicilio natural de las estrategias reguladas de activos digitales.^{46,45}

La FAQ define el estándar operativo, riesgo, valoración, custodia, experiencia y PBC, que un inversor profesional debe esperar de cualquier gestor de exposición crypto. BAM es un AIFM registrado ante la CSSF (por debajo del umbral), no un gestor (IFM) autorizado; los pasos de licencia de la FAQ no le aplican, pero su due diligence de gestores para su estrategia multigestor se construye sobre esos mismos cinco elementos.

ESMA y la elegibilidad UCITS. La revisión por ESMA de la Directiva de Activos Elegibles UCITS encontró cuatro Estados miembros que consideran elegibles los ETP crypto delta-uno y nueve que no; ESMA ha propuesto permitir esa exposición indirecta dentro del ratio del 10 %, lo que armonizaría el enfoque luxemburgués en toda la UE.⁴³

2.2 REGULACIÓN (CONTINUACIÓN)

Estados Unidos: regular por exención y propuesta tras el fracaso de CLARITY

El 15 de septiembre de 2026 el Senado votó 49–50 en contra del cierre de debate sobre la H.R. 3633, la Digital Asset Market Clarity Act, dejando el proyecto estancado pese a un voto de 294–134 en la Cámara en julio de 2025 y de 15–9 en el Comité Bancario en mayo de 2026.^{19,20} La disputa giraba en torno al lenguaje ético sobre las tenencias cripto de los cargos públicos, las disposiciones de la Sección 604 sobre fuerzas del orden y una prohibición del rendimiento pasivo de las stablecoins, no en torno al marco de estructura de mercado en sí; no hay votación programada antes de la sesión posterior a las elecciones, y la senadora Lummis ha advertido de que perder esta ventana podría retrasar años una legislación integral.²⁰

Las agencias llenaron el vacío en diez días. El 17 de septiembre la SEC emitió una “Innovation Exemption” a cinco años que permite a los Tokenised Securities Venues negociar acciones NMS tokenizadas on-chain mediante creadores de mercado automatizados con permisos sin registrarse como bolsas, con límites de volumen por nivel de liquidez y exclusión expresa de los tokens sintéticos.^{21,22} El 24 de septiembre la Reserva Federal propuso dos marcos para los emisores de stablecoins de pago supervisados por la Junta bajo la GENIUS Act (reservas, capital, liquidez, reembolso y una norma anti-vinculación; 60 días de comentarios), y la CFTC confirmó que los miembros compensadores pueden invertir fondos de clientes en inversiones permitidas tokenizadas y llevar registros on-chain.²⁴ El 25 de septiembre la División de Finanzas Corporativas de la SEC publicó unas FAQ que tratan los tokens de recibo de staking como “herramientas digitales” o “materias primas digitales” según los hechos; el mismo día la comisaria Hester Peirce, arquitecta del Crypto Task Force, anunció que dejaría el cargo el 2 de octubre.²⁴ La propuesta Regulation Crypto Assets (comentarios hasta el 20 de octubre), una propuesta de modernización de los agentes de transferencia y unos estándares genéricos de cotización de ETF completan el cuadro.^{23,20,54}

La GENIUS Act, firmada el 18 de julio de 2025, sigue siendo el único estatuto federal integral. Su plazo de un año para el desarrollo reglamentario venció sin normas definitivas de ninguna agencia; hay unas diez propuestas pendientes en seis agencias, y la fecha de entrada en vigor por ley es por tanto el 18 de enero de 2027. Los emisores por encima de \$10.000 millones deben pasar a supervisión federal; ofrecer una stablecoin de pago no autorizada a una persona estadounidense será ilegal a partir del 18 de julio de 2028.^{31,33}

IMPLICACIONES PARA LOS ASIGNADORES

Riesgo de durabilidad. Un régimen construido sobre órdenes de exención, FAQ y propuestas puede revertirlo una Comisión futura; un estatuto, no. Las elecciones de mitad de mandato de noviembre son la siguiente prueba, y la salida de Peirce elimina la voz pro-innovación más constante de la Comisión.

Velocidad de producto. Regular por exención es rápido: ETF de ETH con staking, ETF de Solana y XRP, un ETP multitoken de gestión activa de T. Rowe Price y plataformas de acciones tokenizadas llegaron en dieciocho meses.⁵⁴

La ventaja de Europa. Para un gestor de fondos, un régimen europeo con rango de ley y un estándar supervisor definido (MiCA más la FAQ de la CSSF) es una base más sólida que una exención estadounidense a cinco años. Si la posición del BCE en la revisión de MiCA prevalece en 2027, el rendimiento pasivo on-chain dentro de productos distribuidos en la UE será más difícil de ofrecer, lo que eleva el valor relativo de las estrategias que obtienen su rentabilidad de la negociación y el arbitraje y no de las recompensas en tokens.²⁵

2.3 EL UNIVERSO DE PRODUCTO

De dos activos a una estantería completa: vehículos al contado, con staking, de índice y activos

Hace dos años los productos cripto al contado de EE. UU. cubrían exactamente dos activos: los once ETP de Bitcoin al contado aprobados en enero de 2024 y los productos de Ether que siguieron en julio. La estantería incluye hoy esos productos de Bitcoin, una familia de productos de Ether que incluye el ETHB con staking de BlackRock lanzado en marzo de 2026, ETP de Solana al contado (aprobados en septiembre de 2025, varios con staking de hasta el 100 % de la cartera y distribuciones mensuales), ETP de XRP al contado (desde noviembre de 2025), un fondo índice de diez activos de Bitwise y, desde el 16 de julio de 2026, el TKNZ de T. Rowe Price, el primer producto multitoken al contado de gestión activa.^{54,68} Una precisión: son productos cotizados bajo la Securities Act, no fondos registrados bajo la Investment Company Act de 1940, y no gozan de las protecciones de esa ley; la propia nota de lanzamiento de T. Rowe Price lo dice expresamente.⁶⁸ Solo los ETF de Bitcoin al contado de EE. UU. mantienen \$108.400 millones de activos, los ETF de Ether \$17.800 millones y los de Solana \$1.500 millones.²

Europa lideró durante años la amplitud de producto a través de los mercados suizo y alemán de ETP, y sigue atrayendo entradas netas: CoinShares declara haber captado cerca del 15 % de las entradas netas europeas en el primer semestre de 2026.⁴⁸ El Reino Unido permitió en 2025 a los minoristas mantener ETN cripto, incluso en ISA y pensiones, antes de su régimen completo.⁴⁵

Conviene decir con claridad lo que el vehículo hace y lo que no. Un vehículo cotizado elimina la gestión de claves privadas y la exposición directa a las plataformas, y aporta normas de cotización y custodia cualificada; un ETP bajo la ley de 1933 no aporta los requisitos de gobernanza y diversificación de un fondo bajo la ley de 1940. No hace nada con la volatilidad, las caídas ni la correlación del activo subyacente.^{54,68}

Vehículo	Qué aporta	Qué no aporta
ETF/ETP al contado de un activo	Beta barata y líquida; custodia cualificada; apta para cuentas de bróker y jubilación	Control de caídas; diversificación; rendimiento (salvo staking)
ETF con staking (ETH, SOL)	Rendimiento de red sobre la beta: ~3 % en ETH, ~6-7 % en SOL ^{54,59}	Protección en caídas; riesgo de slashing y bloqueo asumido por el fondo
ETF de índice / multiactivo	Diversificación entre tokens de gran capitalización	Diversificación entre estrategias; los tokens siguen muy correlacionados en estrés
ETP multitoken activo	Discrecionalidad del gestor sobre activos elegibles ⁶⁸	Objetivo de retorno absoluto; la liquidez diaria limita las estrategias
Acciones de tesorías corporativas	Exposición apalancada vía acción cotizada	Nada parecido a diversificación; añade riesgo de financiación y prima/descuento ⁴⁴
FIA regulado / fondo de fondos	Tramos multiestrategia, multigestor y de retorno absoluto; depositario, administrador y auditor independientes; políticas de riesgo y valoración estándar CSSF ³⁸	Liquidez intradía; costes pasivos; añade una capa de comisiones; plazos de preaviso de reembolso y posibles periodos de bloqueo; riesgo de selección de gestores

Los vehículos de altcoins en cifras. Los ETF de XRP al contado han captado unos \$1.700 M desde su lanzamiento; los ETF de Solana al contado mantienen un récord de \$1.500 M de activos, varios con staking de hasta el 100 % de la cartera.^{53,2,54}

2.4 TOKENIZACIÓN

Los activos reales llegan a los raíles regulados

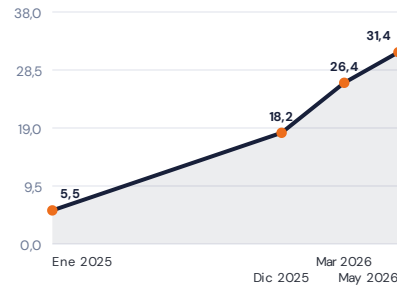
La tokenización es la parte del mercado de activos digitales que las finanzas tradicionales están construyendo para sí mismas. Según el recuento de rwa.xyz, que excluye las stablecoins y los activos bloqueados en plataformas, los activos reales tokenizados en cadenas públicas crecieron de unos \$5.500 millones a principios de 2025 a \$18.200 millones a cierre de año, superaron los \$20.000 millones el 11 de enero de 2026, los \$26.400 millones a principios de marzo (casi el cuádruple interanual) y los \$31-34.000 millones en mayo.^{27,28} Los recuentos más amplios que incluyen plataformas de crédito privado con permisos alcanzaron unos \$60.000 millones en julio, de los que solo el canal HELOC de Figure suponía \$18.000 millones.³⁰ Seis categorías superan los \$1.000 millones: crédito privado, materias primas, Tesoros de EE. UU., bonos corporativos, deuda pública no estadounidense y fondos alternativos institucionales.²⁸

Los Tesoros de EE. UU. tokenizados son el ancla, con más de \$15.000 millones en mayo, y BeInCrypto Research los describe como la única clase de activo tokenizado que ha alcanzado madurez de producción.^{27,30} El USYC de Circle alcanzó unos \$3.000 millones y se convirtió en el mayor fondo individual; el BUIDL de BlackRock superó los \$2.800 millones en julio de 2026, ha distribuido más de \$100 millones en dividendos desde su lanzamiento, opera en ocho cadenas y en febrero de 2026 empezó a negociarse en Uniswap, el primer producto institucional regulado en un exchange descentralizado; el BENJI de Franklin Templeton llegó a \$2.440 millones.²⁹ Ethereum aloja cerca del 60 % del valor tokenizado.²⁷

Gran parte de la actividad sigue siendo emisión y no negociación: los datos de transferencias on-chain muestran grandes asignaciones agrupadas en lotes de \$10 millones, coherentes con movimientos de tesorería institucional más que con liquidez secundaria.²⁸

Activos reales tokenizados en cadenas públicas

Miles de millones de USD, base rwa.xyz (excluidas las stablecoins), según lo publicado en las fechas indicadas.



Mayores emisores de Tesoros tokenizados, mediados de 2026

Circle USYC	\$3.000 M
BlackRock BUIDL	\$2.800 M
Ondo (USDY + OUSG)	\$2.600 M
Franklin BENJI	\$2.440 M

\$2 billones

Escenario base de McKinsey para los activos tokenizados en 2030, excluidas stablecoins y criptomonedas (estimación de 2024)

vía Nexa [18]

\$30 billones

Estimación de Standard Chartered de activos reales tokenizados en 2034; alcance más amplio y horizonte más lejano que McKinsey

vía Nexa [18]

63 %

Instituciones interesadas en asignar a activos tokenizados; el 61 % espera que cambie la liquidación

Coinbase/EY [13]

2.4 TOKENIZACIÓN (CONTINUACIÓN)

Por qué la tokenización es una historia de infraestructura para las gestoras, no de tokens

Tres desarrollos de 2026 convirtieron la tokenización de un tema piloto en algo que una gestora europea debe planificar.

Utilidad como colateral. Los fondos monetarios tokenizados se aceptan ya como garantía: DBS los integró para préstamos, Binance habilitó USYC y cUSDO como colateral con rendimiento fuera de la plataforma, y Horizon de Aave permite a las instituciones tomar prestadas stablecoins contra activos tokenizados.²⁷ El 24 de septiembre la CFTC confirmó que los miembros compensadores estadounidenses pueden mantener fondos de clientes en inversiones permitidas tokenizadas.²⁴ Un activo que sigue rindiendo mientras garantiza una posición es más útil que uno que no, y por eso la emisión se concentra en instrumentos líquidos y de baja volatilidad.

Raíles de mercado público. La Innovation Exemption de la SEC abre la negociación on-chain de acciones estadounidenses cotizadas tokenizadas con autocustodia, propiedad fraccionada, liquidación casi instantánea y horario 24/7, excluyendo los tokens sintéticos y permitiendo a los emisores bloquear la tokenización no autorizada de sus acciones.^{22,23} En Europa, el piloto luxemburgués de certificados del Tesoro y el Régimen Piloto DLT son los equivalentes soberano y de infraestructura de mercado; el Proyecto Helvetia suizo ya liquida valores tokenizados en dinero mayorista de banco central en un piloto en producción (sección 2.7).^{45,46,61}

Fontanería de fondos. La CSSF autorizó el primer UCITS tokenizado de Luxemburgo en 2024; Franklin Templeton siguió en febrero de 2025 con el primer fondo totalmente tokenizado domiciliado en Luxemburgo (un primero distinto: un fondo cuyo registro completo opera on-chain); y la implementación en 2026 de AIFMD II / UCITS VI exige a los gestores adoptar herramientas de gestión de la liquidez, con reporting a través del eDesk de la CSSF.⁴⁶

CLASIFICACIÓN REGULATORIA, UE

MiCA es un régimen residual. Los criptoactivos que son instrumentos financieros bajo MiFID II, incluidas las participaciones de fondos y los valores tokenizados, siguen bajo MiFID, el Reglamento de Folletos y UCITS/AIFMD. Las directrices de ESMA de diciembre de 2024 confirman que la tecnología empleada no altera la calificación.⁴²

Consecuencia: un fondo estadounidense de Tesoros tokenizados como BUIDL o BENJI, comercializado en la UE, se trataría como un organismo de inversión colectiva que requiere pasaporte, KID PRIIPs y un canal de distribución MiFID. El vehículo, no el token, determina las reglas.

La visión de BAM. La tokenización reduce el coste de la liquidación, el colateral y la distribución. No reduce el coste de la due diligence. Los gestores que se benefician son los que ya tienen el perímetro regulatorio, las relaciones con depositarios y las políticas de valoración; esa es la etapa de Integrador de la curva de madurez, y es donde los gestores domiciliados en Luxemburgo tienen una ventaja estructural.

2.5 STABLECOINS

Una capa de liquidación de \$310.000 millones, con licencia ya en tres continentes

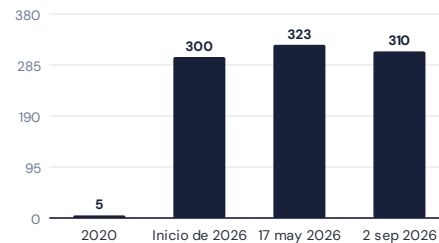
Las stablecoins son el producto más usado de la clase de activo y el más regulado. Su capitalización creció de unos \$5.000 millones en 2020 a más de \$300.000 millones a principios de 2026, marcó un máximo de \$322.600 millones el 17 de mayo y se situaba en \$310.500 millones el 2 de septiembre, la mayor contracción desde Terra. La perspectiva de la prohibición de la GENIUS Act de pagar intereses sobre saldos, que no entra en vigor hasta enero de 2027, es una explicación ofrecida; el desapalancamiento del verano es otra, y los datos no las separan.^{31,33} El volumen de transferencias on-chain superó los \$33 billones en 2025; esa cifra cuenta todo movimiento on-chain, incluidos los flujos de exchanges, liquidación y automatizados, por lo que no es comparable con el volumen de pagos con tarjeta (el volumen de pagos de Visa en su ejercicio 2025 fue de \$14,2 billones, \$16,7 billones incluyendo las operaciones en efectivo).^{33,66} Los emisores mantienen unos \$155.000 millones en Tesoros de EE. UU., lo que los convierte en compradores estructurales de deuda pública estadounidense.³³

La concentración es alta: a principios de agosto USDT rondaba los \$184.000 millones y USDC los \$73.000 millones, juntos cerca de cuatro quintos de la oferta. Pero el mapa regulatorio está redirigiendo los flujos: tras la retirada de USDT de las plataformas europeas con licencia a principios de 2025, una vez en vigor las normas de MiCA sobre stablecoins, el volumen de transferencias on-chain de USDC alcanzó \$1,21 billones en junio de 2026, cerca del doble que el de USDT.³³

Siete jurisdicciones promulgaron leyes exigibles sobre stablecoins entre 2023 y 2025. Hong Kong concedió sus dos primeras licencias de emisor el 10 de abril de 2026 a HSBC y Anchorpoint entre 36 solicitantes, una tasa de aprobación del 6 %; Singapur exige atestaciones mensuales; la Ley de Servicios de Pago de Japón y el marco VASP de Brasil están en vigor; y el 24 de septiembre la Reserva Federal publicó su propuesta de marco para emisores bajo GENIUS.^{31,34,24}

Capitalización de las stablecoins

Miles de millones de USD, fechas seleccionadas; datos de DefiLlama y del sector.



Los dos mayores emisores, principios de agosto de 2026

Millones de USD en la misma fecha; no se muestra el resto porque el total superior se mide en una fecha posterior.

USDT **\$184.000 M**

USDC **\$73.000 M**

Stablecoins en EUR (MiCA) **\$670 M**

\$33 billones

Volumen de transferencias on-chain de stablecoins en 2025; no comparable con el volumen de pagos con tarjeta

[33]

\$155.000 M

Tesoros de EE. UU. en manos de los emisores de stablecoins

[33]

+128 %

Crecimiento de las stablecoins en euros conformes con MiCA, hasta \$674 M

Decta [32]

2.5 STABLECOINS (CONTINUACIÓN)

Misma actividad, mismo riesgo, mismas reglas: cómo se comparan los regímenes

Jurisdicción	Marco y estado	Requisitos clave	Relevancia para el inversor
Unión Europea	MiCA en plena aplicación desde el 30 dic 2024 (títulos sobre stablecoins desde el 30 jun 2024); periodo transitorio cerrado el 30 jun 2026; revisión en curso, el BCE presiona por una prohibición más amplia del rendimiento ^{40,25}	Tokens de dinero electrónico emitidos solo por entidades de crédito o de dinero electrónico; los ART tienen requisitos más estrictos; límites de transacción para los EMT no denominados en euros; Circle, SG-Forge, Banking Circle, Quantoz, Stablr y Paxos autorizadas ³³	Las stablecoins en euros siguen siendo minúsculas (\$674 M); la liquidez en dólares en la UE migra hacia emisores conformes
Estados Unidos	GENIUS Act firmada el 18 jul 2025; plazo reglamentario incumplido; propuesta de la Fed para emisores el 24 sep 2026; en vigor el 18 ene 2027 ^{31,24}	Reservas del 100 % en efectivo y letras a corto; divulgación mensual; auditorías; sin intereses sobre saldos; emisores por encima de \$10.000 M bajo supervisión de la OCC; emisores no autorizados ilegales desde el 18 jul 2028 ³³	La prohibición de intereses elimina una fuente de carry on-chain; la demanda de Tesoros por parte de los emisores es estructural
Reino Unido	La emisión de stablecoins cualificadas es actividad regulada bajo el Reglamento de 2026; régimen en vigor el 25 oct 2027 ³⁹	Autorización de la FCA; salvaguarda, Consumer Duty, SM&CR; carta de la PRA (18 may 2026) sobre el tratamiento prudencial de activos tokenizados y stablecoins ^{39,57}	La ventanilla abre el 30 sep 2026; los bancos británicos tienen expectativas prudenciales definidas
Suiza	Sin ley específica; la guía de FINMA trata a cada tenedor como relación de negocio continuada; sandbox de stablecoin en CHF en pruebas reales desde sep 2026 ^{61,62}	Identificación de tenedores y restricciones de transferencia; la propuesta de entidad de instrumentos de pago elevaría el techo de CHF 100 M de la licencia fintech	Las stablecoins en francos siguen siendo pequeñas; la de mayor crecimiento (CHFAU de AllUnity) se emite bajo MiCA, no bajo ley suiza
Hong Kong	Ordenanza de Stablecoins; primeras licencias el 10 abr 2026 ³¹	Dos licencias entre 36 solicitantes (HSBC, Anchorpoint)	El régimen más selectivo del mundo; emisión liderada por bancos
Comité de Basilea	Estándar prudencial de criptoactivos en vigor el 1 ene 2026; revisión específica acelerada ⁵⁷	Tratamiento preferente del Grupo 1b para stablecoins cualificadas; tratamiento conservador de los activos sin respaldo y sin permisos	La capacidad de balance bancario para activos digitales depende del resultado de la revisión

La dirección es la misma en todas partes: los dólares, euros y yenes digitales totalmente respaldados, con licencia y auditables son bienvenidos; todo lo demás está siendo expulsado del sistema regulado.³⁴ Las stablecoins se están convirtiendo en instrumentos de pago regulados y no en activos criptonativos.

Para los asignadores, las consecuencias prácticas son operativas: qué stablecoins puede mantener un fondo como liquidez accesoria (en Luxemburgo, tokens de dinero electrónico hasta el 20 % de un UCITS³⁸), cómo se custodian, y si las estrategias de rendimiento on-chain siguen disponibles una vez que se apliquen la prohibición estadounidense de intereses y cualquier prohibición ampliada en la UE.

2.6 BITCOIN Y ETHEREUM

Escasez por un lado, utilidad por el otro

Bitcoin: escasez programática

Más del 95 % de los 21 millones de bitcoins ya se han minado. Tras el halving de abril de 2024, el crecimiento anualizado de la oferta cayó a cerca del 0,85 %, por debajo del 1,5-2 % estimado para el oro; el siguiente halving, previsto para abril de 2028, volverá a reducirlo aproximadamente a la mitad.⁵⁹ En la última década Bitcoin ofreció una rentabilidad anualizada del 54 % según BlackRock, con caídas cada vez menos profundas en cada ciclo, un patrón que el ciclo de 2026 ha confirmado hasta ahora.^{60,7}

El reconocimiento institucional es la tercera pata: \$57.600 millones de entradas acumuladas en ETF, ~328.000 BTC en la reserva estadounidense, 1,29 millones de BTC en balances corporativos y un 86 % de instituciones encuestadas que tienen o planean tener activos digitales.^{2,58,44,13}

<1 %

Crecimiento anualizado de la oferta tras el halving de 2024
Glassnode [59]

Abr
2028

Quinto halving previsto
[59]

Ethereum: infraestructura gestionada

Ethereum es la capa de liquidación del crecimiento de la tokenización y las stablecoins descrito en esta parte: el volumen de transacciones con stablecoins en Ethereum alcanzó \$11,8 billones en 2025, un 89 % más interanual, y la red aloja cerca del 60 % del valor de los activos reales tokenizados.^{59,27} A junio de 2026 había 39 millones de ETH, el 31 % de la oferta, en staking, con un rendimiento nativo cercano al 2,8 %; el EIP-1559 ha retirado de circulación unos 4,6 millones de ETH desde 2021.⁵⁹ Cinco actualizaciones del protocolo desde 2021 han reducido costes y ampliado la capacidad, y los ETF de ETH al contado incluyen ya variantes con staking.⁵⁴

Ether cotizaba en torno a \$2.660 el 28 de septiembre de 2026, una capitalización cercana a \$320.000 millones, todavía muy por debajo de su máximo de agosto de 2025 de \$4.954 y cerca de un tercio menos interanual.¹⁰ Los ETF de Ether pasaron a positivo en 2026 en agosto y mantienen \$17.800 millones de activos tras \$690 millones de entradas en la semana hasta el 25 de septiembre.^{63,2}

31 %

Proporción de la oferta de ETH en staking (39 M ETH), junio 2026
Glassnode [59]

\$11,8
billones

Volumen de stablecoins liquidado en Ethereum en 2025, +89 % interanual
[59]

Complementarios, no rivales. La tesis de Bitcoin se apoya en la escasez y las propiedades monetarias; la de Ethereum en la utilidad y una economía de staking similar a un flujo de caja. Ambos son complementos y no sustitutos: sus motores de rentabilidad difieren, y también las estrategias que convienen a cada uno. Cuál mantener, y en qué proporción, es una cuestión del mandato de cada inversor.

2.7 FOCO: LA BANCA SUIZA

Lo que nueve años de adopción bancaria enseñan al resto de Europa

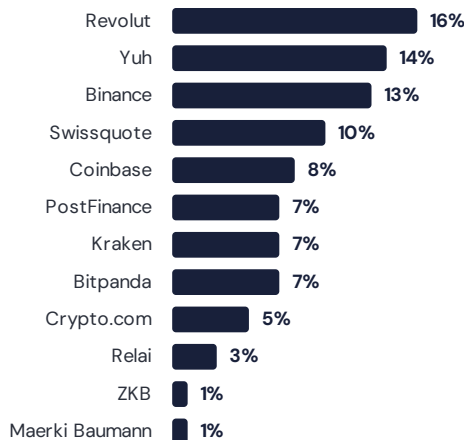
El estudio de Blockstories sobre los bancos suizos de septiembre de 2026 es la evidencia de campo más detallada hasta ahora de lo que ocurre después de que un banco lance activos digitales. Sus conclusiones encajan de cerca con la Curva de Madurez de Asignación.⁶¹

Suiza entró antes y a través de más tipos de banco que cualquier otro gran mercado: Swissquote ofreció negociación de Bitcoin en 2017, Sygnum y SEBA (hoy AMINA) recibieron licencias bancarias en agosto de 2019, y las reformas DLT de 2020–21 crearon los valores basados en registro y la segregación en caso de insolvencia. Más de 30 bancos suizos ofrecen hoy alguna forma de acceso a la inversión en cripto. Pero la ventaja es profunda y no amplia: solo cinco de 24 bancos cantonales han lanzado su oferta, varias grandes instituciones siguen sin negociación ni custodia directas, y entre el 18 % de los adultos suizos que tenían cripto a principios de 2026 (11 % en 2024), las plataformas digitales, y no los bancos, seguían liderando como proveedor.⁶¹

La conclusión comercial central del informe es que **la ventana de primer entrante en el acceso básico se ha cerrado en gran medida**. A medida que los grandes gestores de patrimonio añaden negociación y custodia, los nuevos lanzamientos protegerán relaciones existentes en lugar de captar patrimonio criptonativo, y la diferenciación se desplaza al préstamo, los productos de inversión on-chain y los servicios bancarios más amplios. Coexisten tres modelos de infraestructura: con socio, híbrido (custodia propia, ejecución externalizada) e integrado; los bancos que planean servicios más amplios son los que más valoran el control de la custodia.⁶¹

Dónde dicen tener su cripto los tenedores suizos: uso declarado de proveedores

Porcentaje de tenedores suizos de cripto, encuesta representativa HSLU/LUKB, principios de 2026, según reproduce Blockstories.



30+

Bancos suizos que ofrecen alguna forma de acceso a la inversión en cripto; 5 de 24 bancos cantonales operativos

[61]

CHF 3,5 billones

Gestionados por los 68 bancos privados suizos que KPMG analizó en detalle (79 contabilizados, mayo 2026)

KPMG vía Blockstories [61]

Por qué importa más allá de Suiza. Los bancos suizos son el grupo de control para todo banco privado europeo que decide hoy cómo entrar bajo MiCA: las mismas preguntas sobre custodia, externalización, origen del patrimonio y amplitud de producto, respondidas con nueve años de datos operativos. Dos especialistas suizos, Sygnum y AMINA, ya exportan esa experiencia a la UE a través de autorizaciones en Liechtenstein y Austria.⁶¹

2.7 FOCO: LA BANCA SUIZA (CONTINUACIÓN)

Cuatro segmentos, una lección: el negocio está en lo que viene después del acceso

Segmento	Situación actual	Motor clave	Modelo operativo	Qué espera Blockstories a continuación
Banco universal global (UBS)	Tokenización antes que acceso a cripto: bono digital de CHF 375 M (2022), UBS Tokenize, primer fondo tokenizado; sin negociación ni custodia directas; ETF de Bitcoin aceptados como colateral Lombard desde 2026	Construir capacidad interna para una apuesta a largo plazo por la tokenización	Redes de liquidación construidas en consorcio (Helvetia, Agorá, sandbox de stablecoin en CHF, consorcio de divisas del G7)	De la emisión a flujos de trabajo repetibles de principio a fin
Bancos domésticos y minoristas	Negociación y custodia de compra y mantenimiento dentro de la banca electrónica, en su mayoría desde 2023; pocos añaden transferencias, staking o préstamo; la mayoría de los bancos cantonales aún no operativos	Retener en casa la actividad inversora de los clientes	Socio al lanzar, custodia propia después	Profundidad selectiva más allá del acceso básico
Bancos privados	Inicio temprano, profundidad desigual: unas pocas casas especializadas aceptan transferencias y ofrecen préstamo, staking y banca para empresas cripto; varios grandes gestores de patrimonio no ofrecen acceso directo	Captar el patrimonio generado en cripto	Comprar la infraestructura, conservar la decisión del cliente	Más préstamo (Maerki Baumann apunta a un LTV superior a su 20 % actual); rendimiento on-chain selectivo; operaciones de cartera tokenizadas
Bancos de activos digitales (Sygnum, AMINA)	Los clientes directos superan tres cuartos de los ingresos de Sygnum; el B2B es lo que más crece; fondos tokenizados con Hamilton Lane, Apex, Fidelity International	La licencia les permite combinar custodia, ejecución, cuentas fiat y préstamo con balance	Cada vez más modular a medida que los bancos socios internalizan la custodia	El B2B se desplaza a la UE vía autorizaciones MiCA en Liechtenstein y Austria; pagos y tesorería como ingresos recurrentes

Dinero digital: ¿puede Suiza conservar su ventaja?

El informe es más cauto sobre la tokenización y el dinero digital. Cuatro iniciativas conjuntas (el Proyecto Helvetia en piloto de producción, una prueba de concepto de token de depósito, el sandbox de stablecoin en CHF y el Proyecto Agorá) muestran a los bancos construyendo juntos redes de liquidación, pero el franco sigue sin una stablecoin de escala doméstica: el tipo oficial del 0 % del SNB socava la economía de las reservas, Bitcoin Suisse discontinuó CryptoFranc en 2024, y los requisitos de identificación de tenedores de FINMA amenazan con convertir un instrumento de pago abierto en una red cerrada, mientras que MiCA ofrece una vía legal más clara. El CHFAU de AllUnity, emitido bajo MiCA, alcanzó CHF 50 millones pocos meses después de su lanzamiento en febrero.⁶¹ El 8 de septiembre el sandbox (UBS, PostFinance, Sygnum, Raiffeisen, ZKB, BCV, a los que se han unido SIX y TWINT) entró en pruebas reales del token CHFD hasta finales de 2026.⁶²

LA VISIÓN DE BAM

Tres conclusiones se trasladan directamente al resto de Europa. Primera, el acceso básico se está comoditizando: los bancos que ganan son los que pueden ofrecer algo más que una operación al contado, que es la etapa de Diversificador de nuestra curva. Segunda, el patrimonio generado en cripto es la mayor oportunidad para los bancos privados, pero solo para los capaces de verificar su origen y conectarlo con la diversificación y la gestión de inversiones; eso es un problema de selección de fondos y estructuración, no de negociación. Tercera, la entrada de los bancos especializados en la UE bajo MiCA confirma que el reglamento único europeo es donde está el crecimiento.

Es probable que los bancos privados suizos recurran a gestores externos para obtener una exposición diversificada y regulada.

PARTE 3

Cómo deberían acceder los inversores profesionales a la clase de activo

Las dos primeras partes describieron el mercado y las fuerzas que lo configuran. Esta parte expone qué enseñó la caída de 2026 sobre la construcción de carteras, y qué desbloquea cada etapa de la Curva de Madurez de Asignación.

3.1 LECCIONES DE LA CAÍDA DE 2026

La beta no es una estrategia

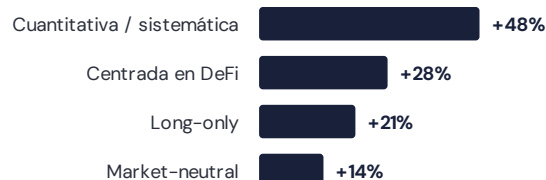
La estadística definitoria de este ciclo no es la magnitud de la caída, sino la dispersión de resultados en torno a ella. Los únicos datos por estrategia disponibles cubren 2025; se usan como ilustración histórica, no como evidencia de qué protegió el capital en 2026. Dos compuestos sectoriales lo ilustran, y no son comparables entre sí porque cubren universos distintos. Los compuestos basados en Galaxy VisionTrack que publica StockMaven muestran que las estrategias cuantitativas rindieron de media cerca del 48 %, los fondos DeFi el 28 %, los long-only el 21 % y los market-neutral el 13-14 %, estos últimos con ratios de Sharpe cerca del doble que los long-only.⁵⁶ Un compuesto distinto de CoinEdition sitúa a los fondos market-neutral en +14,4 % y a los direccionales en -2,5 % ese año, y Bybit Institutional declara programas delta-neutral positivos todos los meses de 2025, con ganancias mensuales de entre el 0,43 % y el 1,42 % y una caída máxima del 0,80 %.⁵⁵ La volatilidad media de los hedge funds crypto fue del 46 %, con rentabilidades mensuales de entre -18 % y +52 % en el universo.⁵⁶

Estas cifras son orientativas, no auditadas, sujetas a sesgos de supervivencia y autodeclaración, y los dos compuestos discrepan sobre los fondos direccionales. Coinciden en que en 2025 la brecha entre tipos de estrategia se midió en decenas de puntos porcentuales y en que los compuestos no direccionales mostraron la menor volatilidad. Si lo mismo se cumplió en la caída de 2026 solo se sabrá cuando se publiquen los compuestos de 2026; ninguna de estas cifras es neta de comisiones, auditada ni procede de una muestra definida. En una caída del 50 %, la diferencia entre una cartera direccional y una no direccional es la que separa a una cartera que necesita recuperar un 100 % para volver al inicio de otra que no.

Los datos de AIMA / PwC añaden otra dimensión. Los activos de los hedge funds crypto crecieron un 20-25 % interanual hasta unos \$136.000 millones a mediados de 2025, el fondo medio gestiona unos \$132 millones, solo un 9 % supera los \$1.000 millones y el 83 % toma Bitcoin como referencia.⁵⁶ Es un universo joven y fragmentado donde selección y due diligence operativa pesan mucho.

Rentabilidades orientativas de 2025 por tipo de estrategia crypto (compuestos basados en Galaxy VisionTrack)

Porcentaje, año 2025; la fuente no indica si es bruto o neto. Compuestos sectoriales según StockMaven; no auditados, muestra indefinida, sin valor como guía de ningún producto de BAM ni de 2026. El compuesto de CoinEdition (direccional -2,5 %, market-neutral +14,4 %) usa otro universo y se comenta en el texto.



Mix de estrategias de los hedge funds crypto

Proporción de fondos por enfoque principal (las categorías se solapan), 2025.



Qué significa. El acceso a la clase de activo está resuelto. El problema pendiente para la mayoría de los asignadores es la construcción: cómo participar del crecimiento estructural descrito en la Parte 2 sin asumir la caída completa de un solo activo ni concentrar el riesgo de gestor y de contraparte. La respuesta es diversificar entre estrategias, gestores y contrapartes, dentro de una estructura construida para hacer la due diligence.

3.1 LECCIONES DE LA CAÍDA DE 2026 (CONTINUACIÓN)

Cuatro cosas que el ciclo enseñó a los asignadores

LECCIÓN 1

El tamaño de las posiciones debe fijarse frente a la caída, no frente a la volatilidad

Las métricas de volatilidad marcaron mínimos históricos en los mismos meses que produjeron una caída del 50 %.^{50,7} Una asignación dimensionada solo con un supuesto de volatilidad no estará dimensionada para una caída del 50 %; las dos medidas responden a preguntas distintas y una posición debe superar ambas pruebas. Los datos agregados de flujos de ETF sugieren que el complejo en su conjunto fue vendedor neto cerca del mínimo.⁴

LECCIÓN 2

Las reglas de reequilibrio deben existir antes de la caída

Un déficit de \$5.800 M en el año en los ETF en el mínimo de julio y una oscilación de \$6.700 M hasta volver a positivo el 25 de septiembre, con el precio un 35 % más alto, es coherente con un comportamiento discrecional y no basado en reglas a nivel de flujos agregados; los datos no pueden mostrar si los mismos tenedores vendieron y recompraron.^{2,4} El reequilibrio sistemático, o la exposición a través de gestores con un proceso sistemático, saca la decisión del momento de máximo estrés.

LECCIÓN 3

Dentro de la clase de activo, la estrategia es el principal diversificador

Los tokens de gran capitalización están muy correlacionados en estrés, de modo que un índice de tokens no es diversificación por sí solo.⁵⁴ Los programas market-neutral, de arbitraje, de base, de tendencia y sistemáticos de divisas y materias primas están diseñados para que sus motores de rentabilidad no dependan de la dirección de Bitcoin; los compuestos de 2025 son coherentes con ello, con las limitaciones expuestas en la página anterior.^{55,56} Un tramo pasivo tiene su lugar en una cartera diversificada; no debería ser toda la cartera.

LECCIÓN 4

La concentración en gestores es un riesgo tan real como el riesgo de mercado

Un universo de gestores joven (fondo medio de ~\$132 M), fuertes recortes de activos en fondos concentrados de una sola estrategia durante la caída, y mineros con costes de adquisición \$30.000 por encima del valor razonable recuerdan que la exposición a un solo gestor o a un solo balance añade riesgos que la diversificación entre gestores elimina.^{56,44} La CSSF fija ahora exactamente qué debe contener el marco de riesgo, valoración, custodia y PBC de un gestor.⁶⁵

EL PROBLEMA DE LA CONSTRUCCIÓN, EN UN GRÁFICO

Recuperación necesaria para volver al punto de partida tras una caída. Una cartera que limita su caída al 20 % necesita recuperar un 25 %; una que absorbe toda la caída del 50 % necesita duplicarse.

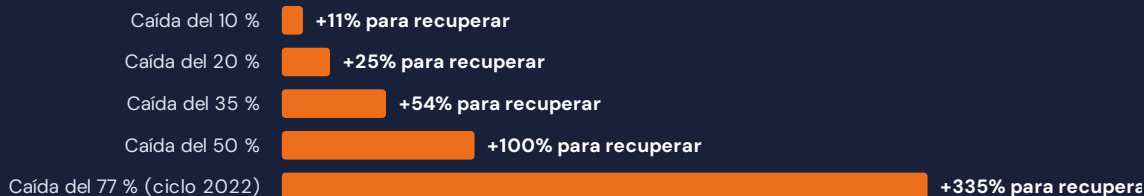


Ilustración aritmética de BAM; no es una proyección de rentabilidad.

3.2 DE LA ETAPA A LA ACCIÓN

Qué desbloquea cada paso de la Curva de Madurez de Asignación

Cada etapa de la curva tiene una limitación dominante y un desbloqueo específico. La tabla es la síntesis de BAM de la evidencia de encuestas y de comportamiento de las Partes 1 y 2; la columna derecha expone el rasgo estructural que responde a cada limitación. Es un marco analítico, no una recomendación para ningún inversor.

Etapa	Quién está aquí (evidencia)	Limitación dominante	Qué les hace avanzar
1. Observador	76 % de los family offices; 45 % de los hedge funds tradicionales; la mayoría de bancos cantonales suizos ^{17,16,61}	Mandato, gobernanza, conocimiento; sin capacidad interna de due diligence de la clase de activo	Formación; un vehículo legal familiar (FIA luxemburgués) con depositario, administrador y auditor independientes; un gestor con tres ciclos a sus espaldas
2. Explorador	Family offices en ~1 %; hedge funds por debajo del 2 %; soberanos vía ETF ^{17,16,45}	Tolerancia a las caídas; comodidad con la custodia; un solo activo	Acceso con liquidez diaria y control sistemático del riesgo; la primera posición no exige una visión de timing
3. Asignador	Instituciones en el 1-5 %; 66 % vía ETF; 81 % prefiere productos regulados ¹³	Participación plena en las caídas; sin diversificar estrategias; ventas por comportamiento	Diversificar entre estrategias, gestores y contrapartes; retorno absoluto que reduce la beta sin salir de la clase de activo
4. Diversificador	Asignadores multiestrategia; 71 % de los hedge funds invertidos aumentando; bancos privados suizos añaden préstamo y rendimiento on-chain ^{16,61}	Selección de gestores y due diligence operativa en un universo fragmentado; liquidez	Due diligence institucional y seguimiento continuo; programas sistemáticos en mercados ajenos a la beta cripto
5. Integrador	Gestoras con fondos tokenizados; consorcios al estilo de UBS; empresas y soberanos con tesorerías on-chain ^{29,61,45}	Perímetro regulatorio, capacidad del depositario, políticas de valoración y PBC	Gestores cuyos marcos de riesgo, valoración, custodia y PBC ya cumplen el estándar CSSF; distribución tokenizada cuando añade valor

El centro de gravedad es la etapa 3. En la lectura de BAM, la mayor parte del capital institucional que entró vía ETF en 2024-25 se sitúa en la etapa de Asignador; la curva es un marco, no una distribución medida. El paso más valioso para ese capital no es añadir más beta, sino estrategias cuya rentabilidad no dependa de la dirección de Bitcoin, a través de gestores con due diligence de estándar de mercado maduro.

3.2 DE LA ETAPA A LA ACCIÓN (CONTINUACIÓN)

Dos asignadores compuestos, y qué cambia para cada uno

EL ASIGNADOR: UN SINGLE-FAMILY OFFICE EUROPEO

Activos de 400 millones de euros; un 2 % en un ETP de Bitcoin al contado comprado en 2024 vía su banco privado; sin otra exposición. Trata la posición como parte de su asignación estratégica, como el 44 % de los family offices invertidos, y es uno del 60 % que planea cambiar su SAA este año.¹⁷

La posición cayó cerca de la mitad entre octubre de 2025 y julio de 2026. El comité de inversión se preguntó si vender, añadir o mantener; mantuvo, pero solo porque la posición era demasiado pequeña para forzar una decisión.

Lo que hace avanzar a este family office no es la convicción; ya la tiene. Es un vehículo con el que elevar la exposición hacia el 4-5 % de los activos buscando una beta a Bitcoin inferior a la de esa misma exposición al contado: un fondo multigestor que combine tramos direccionales, market-neutral y sistemáticos, en una estructura luxemburguesa que sus abogados y auditores ya conocen. Que la beta baje depende de la combinación y los pesos elegidos; es un objetivo de la construcción, no una propiedad del vehículo.

EL DIVERSIFICADOR: UN BANCO PRIVADO SUIZO

Un banco privado suizo de tamaño medio que lanzó en 2023 la negociación de cripto solo de ejecución a través de un socio especializado. Sus clientes pueden comprar Bitcoin en otros tres sitios por menos; la conclusión de Blockstories de que el acceso básico "ofrece ya poca diferenciación" describe exactamente su posición.⁶¹

Sus limitaciones son operativas y reputacionales: no va a ejecutar estrategias de rendimiento on-chain, no puede hacer due diligence de un universo de gestores cripto de menos de \$150 millones, y su comité de inversión quiere una exposición que un banco depositario reconozca.⁵⁶

Lo que hace avanzar a este banco es el acceso a un fondo regulado, diversificado y multigestor con custodia independiente que sus gestores de relación puedan ofrecer junto a la operativa al contado, y un programa sistemático de divisas y materias primas cuyo motor de rentabilidad sea independiente de la beta cripto que sus clientes ya tienen.

Ambos perfiles son compuestos contruidos por BAM a partir de la evidencia de encuestas citada; no describen clientes reales ni son recomendaciones.

Barreras citadas por las instituciones, y el rasgo estructural que responde a cada una

Barrera (evidencia de encuestas)	Respuesta estructural
Volatilidad y caídas (el 49 % endureció tamaño y liquidez) ¹³	Diversificación de estrategias; tramos de retorno absoluto; control sistemático del riesgo
Seguridad y custodia (top 3 en todas las etapas) ^{18,13}	Depositario independiente; custodia segregada; requisito de acuerdo de custodia de la CSSF ⁶⁵
Claridad regulatoria (principal catalizador y obstáculo) ¹³	Régimen europeo con rango de ley (MiCA más normas de fondos de la CSSF); vehículos en el marco de la AIFMD con depositario, administrador y auditor independientes
Gobernanza y modelos de acceso repetibles ¹⁴	Políticas de riesgo, valoración y PBC a nivel de AIFM; NAV auditado; documentos de suscripción estándar
Comisiones y complejidad de plataforma a mayor integración ¹⁸	Un mismo estándar de due diligence aplicado a todas las estrategias, para que añadir una estrategia no suponga añadir un gestor o custodio sin verificar

3.3 CINCO PRINCIPIOS

La inversión institucional en activos digitales, tal como la practica BAM

01

Diversificar entre estrategias, gestores y contrapartes

Ningún gestor, estrategia o plataforma debería poder determinar por sí solo el resultado. El modelo de fondo de fondos de BAM se construyó en 2017 sobre exactamente la misma respuesta que las instituciones siguen dando hoy: son reacias a invertir en un solo gestor o una sola estrategia. Un tramo pasivo de productos cotizados puede formar parte de esa cartera; no la sustituye.

02

Operar dentro de marcos de fondos europeos reconocidos

Vehículos luxemburgueses y malteses en el marco de la AIFMD, cada uno con depositario, administrador y auditor independientes y con un gestor sujeto al registro o a la autorización de un regulador. En la experiencia de BAM, son las estructuras, los proveedores de servicios y las obligaciones del gestor lo que da a los inversores sus protecciones, esté o no el propio vehículo sometido a supervisión prudencial.

03

Hacer due diligence de los gestores con estándar de mercado maduro

Muchos fondos crypto no superan una due diligence de mercado maduro. Estrategia, operaciones, custodia, contrapartes, personas clave y situación regulatoria se evalúan antes de asignar y se vigilan después, con la facultad de reembolsar.

04

Casar la liquidez con la estrategia

Certificados de liquidez diaria para las estrategias sistemáticas; condiciones del fondo de fondos alineadas con la liquidez de los gestores subyacentes. El desajuste de liquidez es la forma en que las buenas estrategias producen malos resultados en estrés.

05

Controlar el riesgo de forma sistemática, no discrecional

Límites de posición, controles de caída y reglas de reequilibrio definidos de antemano; programas sistemáticos y basados en IA allí donde la ventaja es repetible, para que el momento de máximo estrés no se convierta en un momento de decisión.

LA PRUEBA

¿Superaría esto la due diligence de un banco depositario luxemburgués?

Cada estructura, gestor y contraparte de BAM se evalúa frente a esa pregunta. Es el estándar que la FAQ sobre criptoactivos de la CSSF (versión 8, 24 de abril de 2026) codifica para todo el mercado, y el que los inversores profesionales deberían aplicar a cualquier exposición a activos digitales, incluidas sus propias posiciones en ETF.⁶⁵

De dónde vienen estos principios. No se escribieron después de la caída de 2026. Son las reglas operativas que BAM adoptó al estructurar su primer fondo de fondos en 2017-18, cuando la única forma de dar confianza a un depositario luxemburgués con la clase de activo era diversificar entre gestores, mantener la custodia independiente y documentar cada contraparte. La caída los puso a prueba; no los cambió.

3.4 ESCENARIOS HASTA 2031

Tres estados estructurales para la integración institucional

Los escenarios siguientes son estados estructurales, no previsiones. Describen cómo las condiciones regulatorias, macro y de producto de los próximos cinco años podrían configurar la distribución del capital institucional a lo largo de la Curva de Madurez de Asignación. Lo relevante es la dirección, no la probabilidad.

RÁPIDO · LA INTEGRACIÓN SE ACELERA**Régimen de eliminación de barreras**

Al menos un gran mercado elimina una barrera estructural: una ley integral de estructura de mercado en EE. UU. en el 120.º Congreso; ESMA armoniza la elegibilidad UCITS de los ETP cripto en el ratio del 10 %; la elegibilidad para ISA y pensiones en el Reino Unido escala; la revisión de Basilea reduce los cargos de capital bancario.^{43,57} Los fondos tokenizados se convierten en distribución estándar. Los asignadores pasan de la etapa 3 a las etapas 4–5 por cohortes; al complejo de ETF se suman los vehículos multiestrategia y tokenizados como vías de acceso principales.

BASE · LA INTEGRACIÓN CONTINÚA**Régimen de continuidad**

Persisten el régimen europeo con rango de ley y la regulación por exención en EE. UU.; las normas GENIUS entran en vigor en enero de 2027; CLARITY vuelve de alguna forma después de 2027; la revisión de MiCA de 2027 endurece más que relaja. El precio lo lideran los flujos institucionales y sigue la liquidez, los tipos reales y el dólar más que la rotación minorista.¹⁸ La volatilidad persiste, pero sus motores pasan a ser el reequilibrio de balances y la política. El crecimiento viene de los tenedores existentes que profundizan sus asignaciones y diversifican estrategias más que de nuevos entrantes netos; una cohorte modesta de nuevos entrantes llega en torno al halving de 2028.

LENTO · LA INTEGRACIÓN SE ESTANCA**Régimen dominado por la fricción**

Un entorno macro de aversión al riesgo con una crisis de deuda soberana, un giro regulatorio en EE. UU. tras las elecciones de mitad de mandato, una caída prolongada que reinicia las asignaciones o una quiebra importante de un custodio o emisor, normalmente en combinación.¹⁸ Las cuotas de las etapas 1–2 siguen elevadas; la etapa 5 sigue siendo una pequeña minoría; el capital que entró en 2024–25 no profundiza. Incluso aquí, el perímetro europeo y la tokenización de activos tradicionales continúan, porque los impulsan el coste y la eficiencia de liquidación y no los precios cripto.

Lo común a los tres. En todos los escenarios la limitación de los asignadores es la construcción y no el acceso, y la prima de la diversificación, el control sistemático del riesgo y las estructuras de fondos reconocidas sube en lugar de bajar. El escenario Lento, en particular, es aquel en el que más importan las estrategias market-neutral y sistemáticas.

3.4 ESCENARIOS HASTA 2031 (CONTINUACIÓN)

Señales que vigilar en los próximos dieciocho meses

Continuidad regulatoria

En EE. UU., las elecciones de mitad de mandato de noviembre de 2026 deciden si la regulación por exención es duradera y si CLARITY vuelve en 2027; la Regulation Crypto Assets de la SEC (comentarios hasta el 20 de octubre), la propuesta de la Fed para emisores bajo GENIUS y la entrada en vigor de GENIUS el 18 de enero de 2027 son las vías activas.^{20,24,31} En Europa, la revisión de MiCA por la Comisión antes del 30 de junio de 2027 decidirá si se adoptan la prohibición ampliada del rendimiento que pide el BCE y la concesión de licencias a nivel de ESMA, y si los instrumentos financieros tokenizados siguen bajo MiFID; el trabajo de ESMA sobre elegibilidad UCITS decidirá si los ETP cripto se armonizan en el 10 %.^{41,25,43} En el Reino Unido, la ventanilla cierra el 28 de febrero de 2027 y el régimen entra en vigor el 25 de octubre de 2027.³⁹

Capacidad de balance bancario

La revisión acelerada por el Comité de Basilea de su estándar de criptoactivos y las expectativas de la PRA de mayo de 2026 determinarán cuánta exposición a activos digitales pueden alojar los bancos, lo que a su vez fija la capacidad de prime brokerage y custodia para los fondos; el lanzamiento de custodia de Deutsche Bank a fin de año y la internalización de la custodia por los bancos suizos son indicadores tempranos.^{57,26,61}

Trayectoria macro

Si la Fed ejecuta la segunda subida ahora descontada para el 28 de octubre, si Ormuz se normaliza y caen los precios de la energía, y si la proyección de inflación del 4,7 % del FMI resulta demasiado alta o demasiado baja.^{12,37} Una Fed restrictiva con inflación persistente es un viento en contra para la beta y a favor de la tesis de la degradación monetaria; una normalización rápida comprime la prima de activo real.

Flujos y posicionamiento

Si las entradas en los ETF al contado de EE. UU. se mantienen con Bitcoin por encima del coste medio del tenedor de ~\$82.000; si los flujos europeos de ETP siguen diversificándose fuera del dominio estadounidense; y si los \$160.000 M de interés abierto en perpetuos se deshacen de forma gradual o en cascada.^{4,48}

La tokenización superando los \$50.000 millones según el recuento de rwa.xyz

El ritmo al que crecen los Tesoros tokenizados, el crédito privado y las participaciones de fondos, y si la negociación secundaria se desarrolla más allá de la emisión; la exención de la SEC, el piloto del Tesoro luxemburgués y el Helvetia y el sandbox en CHF suizos son los escenarios que vigilar.^{27,28,45,62}

Convergencia IA-cripto

Los sistemas agénticos que ejecutan transacciones de forma autónoma son nativamente compatibles con la liquidación en blockchain. Si esa convergencia se extiende a productos invertibles, activos tokenizados, gestión de carteras mediada por IA y estructuras con rendimiento, se convierte en un mecanismo de aceleración no regulatorio.¹⁸ Los propios programas sistemáticos basados en IA de BAM son una expresión de la misma tendencia.

Fechas. Todas las fechas anteriores, desde el dato del PCE del 30 de septiembre hasta el halving de abril de 2028, están reunidas en el calendario maestro de la página 27.

CONCLUSIÓN

El acceso está resuelto. La construcción es la próxima fase.

La evidencia reunida en este informe apunta a una conclusión que subyace por igual al ciclo de precios, a los datos de flujos y al mapa regulatorio. Los activos digitales superaron en 2026 su primera prueba de estrés institucional completa: una caída del 50 % dentro de vehículos regulados, absorbida por una base de tenedores de ETF, empresas, hedge funds, family offices y soberanos. Lo que los datos muestran es que los flujos agregados de ETF volvieron a positivo en septiembre y que los inversores encuestados antes del mínimo tenían intención de seguir asignando; no muestran que los mismos inversores que vendieron en julio fueran los que compraban en septiembre.^{2,13,16}

De ahí se derivan tres consecuencias para la próxima fase.

01 · Las estadísticas de tenencia han dejado de ser informativas. Lo que separa a los asignadores no es si tienen la clase de activo, sino cómo: tamaño de las posiciones, disciplina de reequilibrio, diversificación de estrategias y calidad de la estructura a través de la cual se mantiene la exposición. En 2025 la misma clase de activo produjo rentabilidades compuestas que iban de dos dígitos bajos a cerca del 50 % según el tipo de estrategia, con un compuesto en el que los fondos direccionales perdían dinero; en 2026 produjo una caída del 50 % en su forma de un solo activo.^{56,55,7}

02 · Europa tiene el régimen más bancable. MiCA es ley y su periodo transitorio ha cerrado; la CSSF ha codificado el estándar operativo para el cripto en los fondos; el Reino Unido ha legislado; Suiza muestra lo que hacen los bancos con nueve años de práctica. EE. UU. tiene el mercado de producto más profundo y el reglamento menos duradero.^{38,39,19,61}

03 · Las fuerzas estructurales son más fuertes que el ciclo. Una inflación mundial del 4,7 % proyectada por el FMI, una Fed que ha vuelto a subir tipos, una deuda pública que se proyecta cercana al 100 % del PIB, un orden comercial que se fragmenta, \$31-34.000 M de activos tokenizados según el recuento de rwa.xyz (mayo de 2026) y una base de stablecoins de ~\$310.000 M se mueven con el ciclo, pero no los crea el ciclo; son el entorno en el que se tomarán las decisiones de asignación de los próximos cinco años.^{37,35,27,31}

La respuesta práctica, tras la evidencia, es el conjunto de principios de la sección 3.3: diversificación entre estrategias, gestores y contrapartes; estructuras de fondos europeas reconocidas con custodia, administración y auditoría independientes; due diligence con estándar de mercado maduro; liquidez casada con la estrategia; y riesgo controlado de forma sistemática y no en el momento.

EN UNA FRASE

El centro de gravedad del mercado se ha desplazado del acceso a la construcción, y la construcción es una cuestión de diversificación, estructura y disciplina, no de convicción.

SOBRE EL EQUIPO DE BAM

Las personas detrás de este informe

Este informe ha sido elaborado por la función de análisis de BAM y revisado internamente antes de su publicación. BAM fue fundada en Luxemburgo en 2017 por un equipo con más de 100 años de experiencia combinada en gestión de fondos y activos, estructuración de fondos, cumplimiento normativo, banca privada y distribución; la firma se describe en la página 3.

Equipo directivo:

- **Manuel E. De Luque Muntaner**, Fundador y Consejero Delegado
- **Kevin Ballard**, Cofundador y Director Comercial
- **Juan Carlos Serrano**, Socio, Director de Operaciones y Finanzas
- **Paul Brown**, Socio, Director Global de Distribución
- **Antonio Llabrés**, Socio, Director de Marketing

Distribución. Este informe se pone a disposición de inversores profesionales y bien informados. La información sobre productos no forma parte de este documento. Véase Información importante.

BAM RESEARCH

El estado de la inversión en activos digitales es la publicación anual de investigación integral de BAM para inversores profesionales y la primera aplicación sistemática de la Curva de Madurez de Asignación de BAM. BAM publica también comentarios mensuales de mercado e investigación sobre estrategias.

Para tratar cualquiera de los temas de este informe, escriba a info@blockassetmanagement.com o visite blockassetmanagement.com.

Normas editoriales. Este documento es una publicación de investigación. No publica objetivos de precio ni recomendaciones de trading y no describe ni ofrece ningún producto de inversión. Los datos de terceros se citan tal como se publican; los marcos y opiniones de BAM se identifican como tales. Cuando se mencionan las áreas de estrategia propias de BAM, se describen únicamente en términos generales.

NOTA METODOLÓGICA

Datos, definiciones y limitaciones

Alcance y fecha

Todos los datos son los publicados por las fuentes citadas hasta el 29 de septiembre de 2026. Los precios, flujos y capitalizaciones son observaciones puntuales y diferirán de los valores en tiempo real. Cuando este informe y los comentarios mensuales de BAM describen el mismo hecho, la redacción se ha alineado; el paso a positivo en el año de los ETF de ETH (agosto) y los motores del movimiento del 21 de septiembre siguen al comentario de agosto.

Datos de flujos

Los flujos de los ETF de Bitcoin al contado de EE. UU. son los compilados por SoSoValue y Farside Investors y publicados en las fuentes citadas; los compiladores pueden revisar los totales mensuales y anuales. Se usa una única ventana de flujos para la recuperación en todo el informe: la oscilación desde el mínimo del 13 de julio (~\$5.800 M en el año) hasta el 25 de septiembre (+\$900 M), unos \$6.700 M; el movimiento de precio del 19 de agosto al 23 de septiembre (+35 %) se presenta con su propia cifra de entradas (\$4.600 M) cuando ambos aparecen juntos. El acumulado a 31 de julio de la sección 1.2 es deducido y aproximado.

Datos de encuestas

Los resultados de las encuestas institucionales se citan tal como se publican: Coinbase / EY-Parthenon (realizada en enero de 2026, publicada en marzo de 2026, n=351); AIMA / PwC, 7.º Global Crypto Hedge Fund Report (2025); UBS Global Family Office Report 2026 (22 de enero a 30 de marzo de 2026, n=307); Nexo Digital Wealth Survey 2026 vía Attest (febrero-marzo de 2026, n=1.000 inversores acomodados); Blockstories, Swiss Banking and Digital Assets (septiembre de 2026, basado en entrevistas, con datos de HSLU/LUKB y KPMG). Las muestras difieren en población, geografía y definiciones y no son comparables entre sí.

Compuestos de rentabilidad por estrategia

Las rentabilidades por tipo de estrategia de la Parte 3 proceden de dos compuestos sectoriales con universos distintos (cifras basadas en Galaxy VisionTrack vía StockMaven; CoinEdition y Bybit Institucional vía TV-Hub). No están auditados, están sujetos a sesgos de supervivencia y de autodeclaración, discrepan sobre las rentabilidades direccionales y se usan únicamente para ilustrar la dispersión. No describen la rentabilidad de ningún producto de BAM.

Datos de tokenización y stablecoins

Las cifras de activos reales tokenizados usan la base de rwa.xyz (cadenas públicas, excluidas las stablecoins) salvo indicación contraria; los recuentos más amplios que incluyen plataformas de crédito privado con permisos se etiquetan como tales. La capitalización de las stablecoins son datos de DefiLlama tal como se publican; el gráfico de cuotas de mercado data USDT y USDC a principios de agosto y el resto al 2 de septiembre.

Material regulatorio

Las descripciones regulatorias resumen textos primarios (CSSF, ESMA, Comisión Europea, FCA, SEC, Reserva Federal, CFTC, Comité de Basilea, Banco de Inglaterra) y los comentarios de despachos de abogados sobre ellos. No constituyen asesoramiento jurídico; los lectores deben consultar los textos primarios y a sus propios asesores. Las declaraciones sobre la situación regulatoria de BAM figuran en Información importante.

La Curva de Madurez de Asignación de BAM

La curva es un marco conceptual. La ubicación de los grupos de inversores por etapas es la interpretación de BAM de la evidencia de terceros citada y no debe leerse como cuotas medidas de ninguna población. Los asignadores compuestos de la sección 3.2 son construcciones ilustrativas, no clientes reales. La correspondencia con las etapas se expone en la sección 3.2.

Gráficos

Los gráficos los elabora BAM a partir de las cifras citadas en cada página. Cuando un gráfico usa valores aproximados o derivados por BAM, la leyenda lo indica. La trayectoria del precio de Bitcoin de la sección 1.1 se dibuja sobre un eje temporal real. Los valores negativos se dibujan en rojo.

Moneda y terminología

Dólares estadounidenses salvo indicación contraria. "Criptoactivos" sigue la definición de MiCA; "activos digitales" se usa indistintamente. "Inversores profesionales" y "bien informados" según las definiciones de MiFID II y de la ley luxemburguesa respectivamente.

FUENTES

Referencias 1–23

Las referencias numeradas corresponden a los superíndices del texto. La mayoría de las referencias cubren una fuente o la serie de un mismo editor; cuando varios medios publicaron el mismo conjunto de datos subyacente, se agrupan en una sola referencia y se nombra al propietario original de los datos. Las URL son enlaces activos en la edición digital, se muestran sin el prefijo https:// y se consultaron entre el 20 y el 29 de septiembre de 2026. El contenido de terceros se cita tal como se publicó; BAM no ha verificado de forma independiente los conjuntos de datos subyacentes. Cuando una cifra se reproduce de una publicación secundaria, el propietario original de los datos se nombra en la referencia.

- [1] SoSoValue. US Bitcoin spot ETF dashboard (daily flow and net asset data). soso.value.com/assets/etf/us-btc-spot
- [2] The Block. Bitcoin ETFs turn positive for 2026 with \$2.4 billion weekly inflow, their largest since October, 26 Sep 2026 (SoSoValue data). theblock.co/news/markets/2026-09-26-bitcoin-etfs-turn-positive-for-2026-with-2-4-billion-weekly-inflow-their-largest-since-october-416944
- [3] Cryptonomist. Bitcoin ETF inflows swing from \$5.8B loss to \$800M gain in 2026, 26 Sep 2026; Bitcoin ETF inflows drop 81% from peak despite \$2.8B six-day streak, 25 Sep 2026 (SoSoValue data). en.cryptonomist.ch/2026/09/26/bitcoin-etf-inflows-2026-2/
- [4] CryptoDaily (citing Bloomberg). US Spot Bitcoin ETFs Turn Positive for 2026 After \$4.6B Rebound, 24 Sep 2026. cryptodaily.co.uk/2026/09/us-spot-bitcoin-etfs-positive-2026-flows
- [5] HedgeCo.Net. Spot Bitcoin ETFs posted a \$731 million net inflow on September 3, 2026 (SoSoValue data). hedgeco.net/news/09/2026/spot-bitcoin-etfs-posted-a-731-million-net-inflow-on-september-3.html
- [6] IG. Bitcoin Price 2026: Has It Bottomed After the Crash?, 31 Jul 2026. ig.com/uk/trading-strategies/bitcoin-price-recovery-has-it-bottomed-260731
- [7] CoinGecko. Bitcoin Price Predictions 2026: Analysts Forecast \$38K to \$250K, 23 Jul 2026. coingecko.com/learn/bitcoin-price-predictions-expert-forecasts
- [8] TechTimes (citing Farside Investors). Record Bitcoin ETF Inflows and Short Squeeze Drive BTC to Eight-Month High, 23 Sep 2026. techtimes.com/articles/327946/20260923/
- [9] Fortune. Traders bet bitcoin was stuck below \$67,000. The Treasury blew that trade up in one afternoon, 23 Aug 2026. fortune.com/2026/08/23/bitcoin-squeeze-treasury-buyback-shorts-blown-up/
- [10] Yahoo Finance. Bitcoin and ethereum prices today, Monday, September 28, 2026: Bitcoin loses ground after Trump rejects Iran's 7-day plan. finance.yahoo.com/personal-finance/investing/article/bitcoin-and-ethereum-prices-today-monday-september-28-2026
- [11] CoinDesk. Eyes on key U.S. employment data as crypto bulls take a breather: Crypto Week Ahead, 28 Sep 2026. coindesk.com/markets/2026/09/28/bitcoin-rally-takes-a-breather-ahead-of-key-u-s-employment-data-crypto-week-ahead
- [12] Yahoo Finance. October Fed rate hike hinges on two looming economic reports, 28 Sep 2026. finance.yahoo.com/economy/policy/articles/october-fed-rate-hike-hinges-232828169.html
- [13] Coinbase / EY-Parthenon. 2026 Institutional Investor Digital Assets Survey (n=351; fielded January 2026, published 18 March 2026). coinbase.com/institutional/research-insights/research/insights-reports/2026-institutional-investor-survey-e-and-y
- [14] EY. Institutional Investor Digital Assets Survey, 2026. ey.com/en-us/financial-services/institutional-digital-assets-survey
- [15] Global One Media. Why Institutional Investors Are Doubling Down on Crypto in 2026 (summary of Coinbase/EY-Parthenon data), Sep 2026. globalonemedia.com/blog/why-institutional-investors-are-doubling-down-on-crypto-in-2026/
- [16] AIMA / PwC. 7th Annual Global Crypto Hedge Fund Report (2025) and press release; 6th Annual Report (2024). aima.org/article/press-release-crypto-friendly-regulatory-changes-accelerate-institutional-investment.html
- [17] UBS. Global Family Office Report 2026 (n=307; fielded 22 Jan–30 Mar 2026), May 2026. ubs.com/global/en/wealthmanagement/why-we-serve/family-office-and-uhnw/global-family-office-report.html
- [18] Nexo Research. The Future of Digital Wealth 2026 (Nexo Digital Wealth Survey 2026 via Attest, n=1,000 affluent investors in the US, UK and Argentina), 2026. Cited for its survey data only. nexo.com
- [19] CNBC. Senate cloture vote on Clarity Act fails, dealing regulatory blow to crypto industry, 15 Sep 2026. cnbc.com/2026/09/15/senate-cloture-vote-on-clarity-act-fails-dealing-regulatory-setback-to-crypto-industry.html
- [20] Latham & Watkins; OneBullEx (NYDIG-tracked prediction markets). US Crypto Policy Tracker: Legislative Developments, Aug 2026; Clarity Act Senate vote slips to September 2026 as passage odds fall, Aug 2026. lw.com/en/us-crypto-policy-tracker/legislative-developments
- [21] SEC. Press release 2026-90: SEC Issues Innovation Exemption to Facilitate the Trading of Tokenized NMS Stock, 17 Sep 2026. sec.gov/newsroom/press-releases/2026-90-sec-issues-innovation-exemption-facilitate-trading-tokenized-nms-stock-request-comment
- [22] Sullivan & Cromwell; Sidley Austin; Skadden; Dechert. Client memoranda on the SEC Innovation Exemption, Sep 2026. sullcrom.com/insights/memo/2026/September/SEC-Issues-Innovation-Exemption-for-Tokenized-Securities
- [23] CoinDesk. SEC rolls out innovation exemption for tokenized securities trading venues, 17 Sep 2026. coindesk.com/policy/2026/09/17/sec-rolls-out-long-awaited-innovation-exemption-for-tokenized-securities-venues

FUENTES

Referencias 24-46

Las referencias numeradas corresponden a los superíndices del texto. La mayoría de las referencias cubren una fuente o la serie de un mismo editor; cuando varios medios publicaron el mismo conjunto de datos subyacente, se agrupan en una sola referencia y se nombra al propietario original de los datos. Las URL son enlaces activos en la edición digital, se muestran sin el prefijo https:// y se consultaron entre el 20 y el 29 de septiembre de 2026. El contenido de terceros se cita tal como se publicó; BAM no ha verificado de forma independiente los conjuntos de datos subyacentes. Cuando una cifra se reproduce de una publicación secundaria, el propietario original de los datos se nombra en la referencia.

[24] Paul Hastings. Crypto Policy Tracker: SEC releases crypto asset FAQs, Federal Reserve proposes stablecoin issuer rules, CFTC addresses tokenized investments, week of 22-28 Sep 2026. paulhastings.com/insights/crypto-policy-tracker/

[25] Euronews. ECB calls for tougher EU crypto rules and wider ban on stablecoin interest, 22 Sep 2026. euronews.com/2026/09/22/ebc-calls-for-tougher-eu-crypto-rules-and-wider-ban-on-stablecoin-interest

[26] CoinDesk. Deutsche Bank nears crypto custody service debut for institutional clients, 16 Sep 2026. coindesk.com/business/2026/09/16/deutsche-bank-nears-crypto-custody-service-debut-for-institutional-clients

[27] crypto.news (citing rwa.xyz, MetaMask, InvestaX). Tokenized real world assets triple to \$34 billion as Treasuries and Ethereum lead, 25 May 2026. crypto.news/tokenized-real-world-assets-triple-to-34-billion-as-treasuries-and-ethereum-lead/

[28] PYMNTS / CoinDesk (citing rwa.xyz). Tokenized Real-World Asset Value Jumps Fourfold to \$26 Billion, 8 Mar 2026. pymnts.com/blockchain/2026/tokenized-real-world-asset-value-jumps-fourfold-to-26-billion/

[29] MetaMask (citing rwa.xyz). Real-world asset tokens in 2026, 29 Jul 2026; RWA categories in 2026. metamask.io/news/real-world-asset-tokens-what-crypto-wallet-users-need-to-know-in-2026

[30] Yahoo Finance / BeInCrypto Research. Reality of RWA Tokenization in 2026: Only One Asset Class Is Ready for Prime Time, 10 Jul 2026. finance.yahoo.com/markets/crypto/articles/reality-rwa-tokenization-2026-only-131856773.html

[31] Coinpaprika (citing DefiLlama). The Global Stablecoin Regulation Wave: US GENIUS Act, EU MiCA and Beyond, Sep 2026. coinpaprika.com/education/global-stablecoin-regulation-wave/

[32] Decta. Euro Stablecoin Trends Report 2026 (incl. ESMA statement of 23 Jun 2026). decta.com/company/media/euro-stablecoin-trends-report-2026

[33] CoinVado; Informed Clearly. Stablecoin Regulation 2026: How MiCA and the GENIUS Act Reshape USDT and USDC, 6 Aug 2026; stablecoin regulation summary, May 2026. coinvado.com/en/posts/stablecoin-regulation-mica-genius-act-2026/

[34] BlindPay. Stablecoin regulation in 2026: MiCA, the GENIUS Act, Brazil, and Japan, 15 Aug 2026. blindpay.com/resources/more/stablecoin-regulation-tracker-2026

[35] CNBC; Chase / J.P. Morgan Wealth Management. Fed rate decision September 2026, 16 Sep 2026; September rate hike now expected, 5 Aug 2026. cnbc.com/2026/09/16/fed-rate-decision-september-2026.html

[36] Charles Schwab. Fed Hikes in 12-0 Vote, Commits to Inflation Fight, 16 Sep 2026. schwab.com/learn/story/fomc-meeting

[37] IMF. World Economic Outlook Update, July 2026, and press briefing transcript, 8 Jul 2026; April 2026 WEO (defence-spending analysis); Fiscal Monitor projection of global public debt approaching 100% of GDP by 2030. imf.org/en/publications/weo/issues/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026

[38] Dechert. CSSF Update on Crypto Assets by Luxembourg UCITS and AIFs, 2 Mar 2026 (CSSF FAQ on crypto assets for UCIs, 4 Feb 2026; UCI FAQ, 17 Feb 2026). dechert.com/knowledge/onpoint/2026/3/cssf-update-on-crypto-assets-by-luxembourg-ucits-and-aifs.html

[39] FCA. Overview of our cryptoassets regime policy statements, 30 Jun 2026; A new regime for cryptoasset regulation; PS26/18 perimeter guidance, 16 Sep 2026. fca.org.uk/publications/policy-statements/cryptoasset-regime

[40] ESMA. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA) page, interim register and transitional-period guidance. esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica

[41] European Commission. 2026 MiCA review targeted consultation document (Article 140 report due 30 Jun 2027). finance.ec.europa.eu/2026-mica-review-targeted-consultation-document_en.pdf

[42] ESMA. Final Report: Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments (ESMA75453128700-1323), 17 Dec 2024. esma.europa.eu/sites/default/files/2024-12/ESMA75453128700-1323_Final_Report_Guidelines_on_the_conditions_and_criteria_for_the_qualification_of_CAs_as_FIs.pdf

[43] 21Shares. Crypto ETPs and UCITS Eligibility (note on ESMA's eligible-assets review). cdn.21shares.com/uploads/current-documents/misc/UCITS_Eligibility.pdf

[44] Trinity Insights; SatsIntel; Coinlaw. Bitcoin treasury companies tracker, 25 Sep 2026; treasury list, Sep 2026; SEC filings review of corporate holdings, Sep 2026. trinityinsights.io/en/bitcoin-treasury-s

[45] Goodwin; Blockworks; CoinDesk; Global Government Finance. Luxembourg adds Bitcoin to its sovereign wealth fund and launches blockchain-based treasury issuance, Oct 2025-Jan 2026. goodwinlaw.com/en/insights/publications/2025/10/insights-finance-pif-luxembourg-adds-bitcoin

[46] Chambers and Partners; Damalio; Funds Europe. Fintech 2026: Luxembourg; Tokenized Funds and Digital Asset Innovation in Luxembourg, Jul 2026; Luxembourg's role in tokenisation, Jun 2026. practiceguides.chambers.com/practice-guides/fintech-2026/luxembourg

FUENTES

Referencias 47–68

Las referencias numeradas corresponden a los superíndices del texto. La mayoría de las referencias cubren una fuente o la serie de un mismo editor; cuando varios medios publicaron el mismo conjunto de datos subyacente, se agrupan en una sola referencia y se nombra al propietario original de los datos. Las URL son enlaces activos en la edición digital, se muestran sin el prefijo https:// y se consultaron entre el 20 y el 29 de septiembre de 2026. El contenido de terceros se cita tal como se publicó; BAM no ha verificado de forma independiente los conjuntos de datos subyacentes. Cuando una cifra se reproduce de una publicación secundaria, el propietario original de los datos se nombra en la referencia.

- [47] Deloitte. Why Luxembourg is the home of stable growth for crypto-asset investment funds, Jun 2026. deloitte.com/global/en/industries/investment-management/perspectives/luxembourg-stable-growth-crypto-funds.html
- [48] CoinShares. Digital asset fund flows weekly reports: 5 Jan, 2 Feb, 9 Feb, 13 Apr, 20 Apr, 28 Apr, 5 May, 11 May, 26 May 2026; H1 2026 results (Form 6-K). coinshares.com/insights/research-data/
- [49] The Coin Republic. BTC Risk Profile is Changing as Gold Correlation Surges (Adam Livingston, 120-day windows), 20 Sep 2026. thecoinrepublic.com/2026/09/20/bitcoin-news-btc-risk-profile-is-changing-as-gold-correlation-surges/
- [50] Spark; Fidelity Digital Assets. Bitcoin Volatility Tracker (citing K33 Research, Fidelity, ARK Invest, Deribit DVOL); A Closer Look at Bitcoin's Volatility. spark.money/tools/bitcoin-volatility-tracker
- [51] Mudrex (citing CryptoQuant). Bitcoin Gold Correlation Coefficient 2026, 22 Apr 2026. mudrex.com/learn/bitcoin-gold-correlation-coefficient-2026/
- [52] KuCoin. Why Bitcoin Is Falling Behind Stocks and Gold in 2026, 14 Aug 2026. kucoin.com/blog/why-bitcoin-lags-stocks-gold-2026
- [53] Digital Today. Bitcoin spot ETFs see nearly \$1 billion in one-day inflows, biggest in 2026 (incl. XRP ETF cumulative flows), 23 Sep 2026. digitaltoday.co.kr/en/view/106773/
- [54] Analytics Insight; KuCoin. How Cryptocurrency ETFs Evolved in 2026, Sep 2026; SEC-approved crypto ETFs in 2026, Mar 2026. analyticsinsight.net/cryptocurrency-analytics-insight/how-cryptocurrency-etfs-evolved-in-2026
- [55] TV-Hub (citing Bybit Institutional 2026 and CoinEdition 2025). Market Neutral Strategy in Crypto: Does It Actually Work?, 28 Mar 2026. tv-hub.org/guide/market-neutral-strategy-crypto
- [56] StockMaven; SQ Magazine. Best Crypto Hedge Funds 2026 (Galaxy VisionTrack and industry composites), 26 May 2026; Crypto Hedge Funds Statistics 2026 (PwC/AIMA data), 16 Dec 2025. stockmaven.com/best-crypto-hedge-funds/
- [57] Bank of England PRA; Basel Committee. Dear CEO letter: Prudential treatment of tokenised assets, stablecoins and other cryptoasset exposures, 18 May 2026; BCBS cryptoasset standard (SCO60). bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/letter/2026/tokenised-assets-stablecoins-and-other-cryptoasset-exposures.pdf
- [58] Altrady. Strategic Bitcoin Reserve: 2026 US Sovereign Guide (US holdings, BITCOIN Act), 31 Jul 2026. altrady.com/blog/cryptocurrency/strategic-bitcoin-reserve-guide-2026
- [59] Glassnode (data as reproduced in Nexo Research [18]). Bitcoin supply mined and post-halving issuance; ETH staked (39m, 31% of supply, Jun 2026); EIP-1559 burn; stablecoin volume on Ethereum 2025. glassnode.com
- [60] BlackRock (as reproduced in Nexo Research [18]). Bitcoin ten-year annualised return; Larry Fink remark on crypto and gold as assets of fear against currency debasement. blackrock.com
- [61] Blockstories. Swiss Banking and Digital Assets: The State of Adoption, Bank Strategies and What Comes Next, Sep 2026 (40 pp.; HSLU/LUKB and KPMG data as cited therein). files.blockstories.io/reports/swiss-report.pdf
- [62] UBS / Sygnum / BCV. CHF stablecoin sandbox enters test phase and adds SIX and TWINT as new partners, 8 Sep 2026. ubs.com/global/en/media/display-page-ndp/en-20260908-stablecoin-sandbox.html
- [63] Block Asset Management. Monthly market commentary, July and August 2026. blockassetmanagement.com
- [64] Coincall. September 2, 2026 market update: Bitcoin holds \$78K as ETF flows reverse and Fed hike bets rise. support.coincall.com/hc/en-us/articles/61821073094937
- [65] CSSF. FAQ Crypto-Assets – Undertakings for collective investment, version 8, 24 Apr 2026 (Q1-Q6; version 7 of 4 Feb 2026 replaced the former FAQ on virtual assets). cssf.lu/wp-content/uploads/FAQ-Crypto-assets-UCL.pdf
- [66] Visa Inc.. Fiscal 2025 Annual Report, operational performance data: total volume \$16.7tn, payments volume \$14.2tn (12 months to 30 Sep 2025). s29.q4cdn.com/385744025/files/doc_downloads/2025/Visa-Fiscal-2025-Annual-Report.pdf
- [67] SEC. Press release 2025-101: SEC Permits In-Kind Creations and Redemptions for Crypto ETPs, 29 Jul 2025. sec.gov/newsroom/press-releases/2025-101-sec-permits-kind-creations-redemptions-crypto-etps
- [68] T. Rowe Price. Press release: T. Rowe Price Debuts Industry's First Actively Managed Multi-Token Spot Exchange-Traded Product (TKNZ, NYSE Arca; not a 1940 Act fund), 16 Jul 2026. troweprice.com/en/us/press/2026/press-release--t--rowe-price-debuts-industry-s-first-actively-maO

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Descargo de responsabilidad

Publicación de investigación. Este documento ha sido elaborado y emitido por Block Asset Management S.à r.l. ("BAM"), société à responsabilité limitée inscrita en el Registro Mercantil y de Sociedades de Luxemburgo con el número B219500, con domicilio social en 30 Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo, y registrada como gestor de fondos de inversión alternativos ante la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Se facilita solo con fines informativos y se dirige exclusivamente a inversores profesionales en el sentido de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II), a inversores bien informados en el sentido de la ley luxemburguesa y a inversores cualificados o profesionales en otras jurisdicciones donde su distribución sea lícita. No está dirigido a inversores minoristas.

Este documento es una publicación de investigación. No describe, promueve ni ofrece ningún producto de inversión, y nada en él constituye una oferta de venta, una solicitud de oferta de compra ni una recomendación de ningún valor, fondo, certificado o estrategia de inversión, ni asesoramiento de inversión, jurídico, fiscal o de otro tipo. No sustituye el propio juicio del destinatario. Cuando se mencionan las áreas de estrategia propias de BAM, se describen únicamente en términos generales y no constituyen una descripción de ningún producto; cualquier decisión de inversión debe tomarse únicamente sobre la base de la documentación legal del producto correspondiente y, en su caso, de asesoramiento independiente.

Los activos digitales son altamente volátiles, ilíquidos y especulativos y conllevan el riesgo de pérdida total. Esta clase de activo solo es adecuada para quien comprende plenamente y puede asumir sus riesgos. Las rentabilidades pasadas, incluidas las de los compuestos de estrategias de terceros aquí citados, no son un indicador fiable de resultados futuros. El apalancamiento, los derivados, los contratos por diferencias, el staking, el préstamo y las finanzas descentralizadas conllevan riesgos adicionales de contraparte, custodia, tecnología, liquidez y regulación. Los inversores pueden no recuperar el importe invertido.

La información de este documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, incluidas las encuestas de terceros, proveedores de datos, reguladores y publicaciones identificados en la sección de Fuentes, pero BAM no formula declaración ni garantía alguna, expresa o implícita, sobre su exactitud, integridad o actualidad, y no acepta responsabilidad por pérdidas derivadas de su uso. Los datos de terceros se reproducen tal como se publicaron y no han sido verificados de forma independiente. Las opiniones, marcos (incluida la Curva de Madurez de Asignación de BAM) y escenarios son los de BAM a la fecha de este documento, están sujetos a cambio sin previo aviso y no son previsiones. Los perfiles de inversores compuestos son ilustrativos y no describen clientes reales.

Las descripciones regulatorias resumen la legislación, la regulación y la guía supervisora tal como BAM las entiende a la fecha de publicación y no constituyen asesoramiento jurídico. Los marcos regulatorios aquí mencionados, incluidos los de la Unión Europea, Luxemburgo, Malta, Suiza, el Reino Unido y los Estados Unidos, están sujetos a cambios y a la interpretación de las autoridades competentes.

BAM, sus filiales, administradores y empleados, y las estrategias que gestiona pueden mantener posiciones o tener intereses comerciales relacionados con los activos, productos, estrategias y emisores tratados en este documento. Las referencias a emisores, productos, plataformas, custodios, bancos o proveedores de servicios concretos son solo ilustrativas y no constituyen recomendaciones.

Este documento no puede reproducirse, distribuirse ni transmitirse, total o parcialmente, sin el consentimiento previo por escrito de BAM, y solo puede distribuirse donde lo permita la ley aplicable. Las marcas y logotipos son propiedad de sus respectivos titulares.

© 2026 Block Asset Management S.à r.l. Todos los derechos reservados. Fecha de publicación: 29 de septiembre de 2026.



Pioneros en la inversión en activos digitales desde 2017. Estructuras de fondos multiestrategia, de nivel institucional, en Luxemburgo y Malta.

Block Asset Management S.à r.l. · 30 Boulevard Royal, L-2449 Luxemburgo · RCS B219500
blockassetmanagement.com · info@blockassetmanagement.com