



La Cartera Antifrágil

Principios: el mapa completo, por qué existe y cómo se divide

SERIE

La Cartera Antifrágil

DOCUMENTO

Principios

FECHA

Junio de 2026

AUTOR

Fede Tessore

Este es el documento más importante de todos. Aquí te muestro la cartera entera: qué idea hay detrás, qué hace cada una de sus cuatro partes y cuánto pongo en cada una. En los próximos reportes vamos a abrir cada parte y te voy a decir, una por una, qué activos concretos elijo y por qué. Pero primero, el mapa.

Dejame empezar con una confesión. Durante buena parte de mi carrera busqué la cartera perfecta de la forma equivocada. Salía a cazar la mejor acción, el mejor momento, el activo que iba a explotar. Y a veces lo encontraba.

Pero aprendí, a los golpes, que una cartera no es una colección de buenos aciertos. Es una estructura. Y una estructura, como un edificio, se sostiene por cómo está armada, no por lo lindo de cada ladrillo suelto.

El dato que cambió mi forma de invertir

Hay una frase en el mundo de las inversiones que tardé años en entender de verdad: **el 80% del resultado de una cartera viene de cómo está construida, y solo el 20% de qué activos elegís**. Importa más cómo repartís que qué comprás.

Y no es una intuición mía. Es uno de los hallazgos más estudiados de las finanzas modernas. En 1986, tres investigadores (Gary Brinson, Randolph Hood y Gilbert Beebower) publicaron en el Financial Analysts Journal un trabajo que se volvió un clásico: estudiaron 91 grandes fondos de pensión de Estados Unidos a lo largo de una década, y midieron de dónde venía su resultado. La conclusión los sorprendió hasta a ellos: **más del 90% de la variación de los rendimientos a lo largo del tiempo se explicaba por cómo estaba repartida la cartera entre tipos de activo**, no por qué acciones puntuales habían elegido ni por adivinar el momento de entrar y salir. Un estudio posterior, en 1991, confirmó lo mismo.

Yo lo resumo como 80/20 para que se grabe fácil, pero fijate que la evidencia es todavía más rotunda: los estudios serios lo ubican incluso más arriba, en más del 90%. Soy conservador con el número, y aun así la conclusión es contundente.

DE DÓNDE VIENE EL RESULTADO DE UNA CARTERA



El reparto entre tipos de activo explica la enorme mayoría del resultado, no la selección de cada acción ni el timing. Fuente: Brinson, Hood y Beebower, Determinants of Portfolio Performance (1986).

Por eso este documento, el del reparto, es el más importante que vas a leer. Lo que viene después, los activos concretos, es el 20%. Esto es el 80%. Empecemos por el porqué.

EL CONCEPTO

Qué quiere decir "antifrágil"

Si vas a confiarme cómo pensar tu patrimonio, lo mínimo es que entiendas de dónde sale la palabra que le da título a todo esto. La idea la tomé de Nassim Taleb, un pensador que dedicó su vida a estudiar el riesgo y lo inesperado. Taleb propone que las cosas del mundo se dividen en tres tipos, según cómo reaccionan al desorden.

Están las cosas **frágiles**, que se rompen con el golpe. Un vaso de vidrio se cae y se hace pedazos. Se terminó. Están las cosas **robustas**, que aguantan el golpe sin romperse, pero tampoco mejoran. Una piedra se cae y queda igual. Resiste, nada más. Y está la tercera categoría, la más interesante: las cosas **antifrágiles**, que no solo resisten el desorden, sino que se fortalecen con él.

¿El mejor ejemplo? Tu propio cuerpo. Cuando entrenas, le generas un pequeño estrés a tus músculos. Y el cuerpo, lejos de romperse, responde haciéndose más fuerte. El esfuerzo, en la dosis justa, lo mejora. Eso es antifragilidad: ganar con el desorden, no apenas sobrevivirlo.

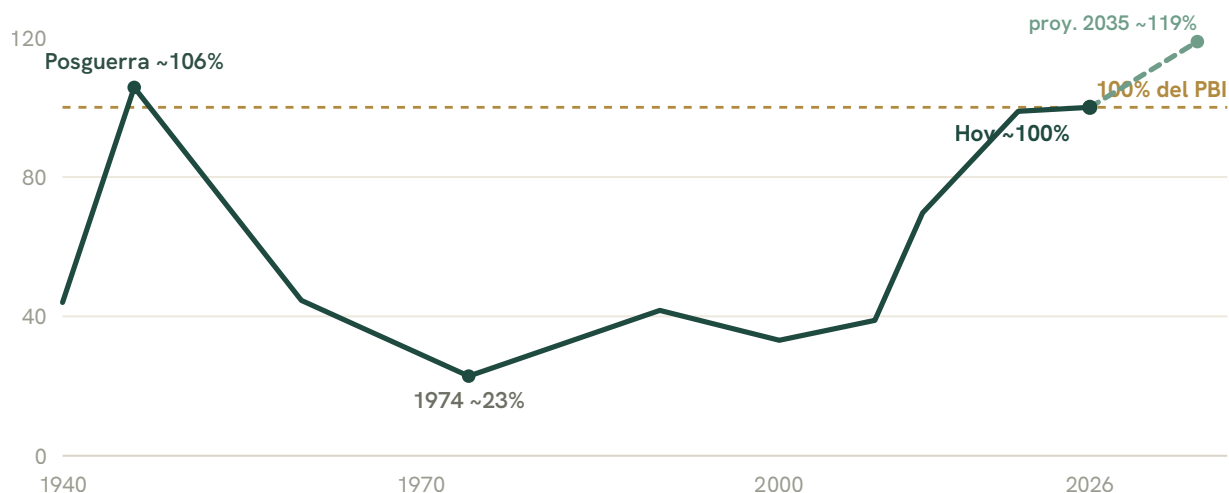
Ahora pensá tu dinero con esa misma lente. La mayoría de los patrimonios son frágiles: un golpe inesperado y se quiebran. Algunos, los más prudentes, son robustos: aguantan, pero no aprovechan nada. Lo que vamos a construir es la tercera cosa. Una cartera tan bien parada que, cuando llegue el desorden (y siempre llega), en lugar de hundirte, te dé oportunidades.

Por qué esta cartera, y no cualquier otra

Toda cartera nace de una convicción sobre el mundo. La mayoría de las que vas a ver por ahí nacen de una convicción vieja: que el dólar y los bonos del gobierno de Estados Unidos son el refugio seguro, el lugar donde nada malo pasa. Durante décadas eso fue cierto. Hoy creo profundamente que dejó de serlo. Y dejame explicarte por qué, porque esto te afecta directamente, aunque no tengas un solo dólar en bonos americanos.

El gobierno de Estados Unidos gasta mucho más de lo que recauda. A ese bache lo llaman déficit, y este año ronda los 1,9 billones de dólares (cerca del 6% de todo lo que produce el país), y viene en aumento. Para taparlo hace lo que haría cualquiera que gasta de más: se endeuda. Su deuda ya cruzó el 100% del PBI, es decir, supera todo lo que el país produce en un año entero, algo que no se veía desde la Segunda Guerra Mundial.

DEUDA DE EE.UU. EN MANOS DEL PÚBLICO (% DEL PBI)



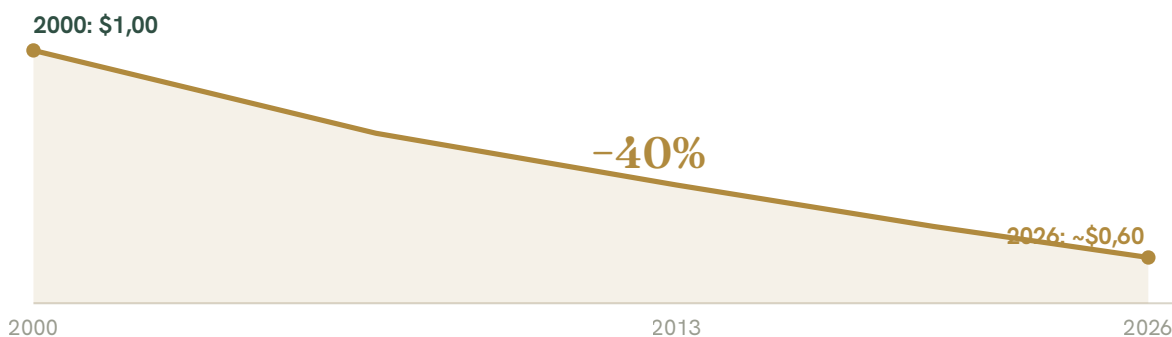
La deuda volvió a niveles de posguerra y sigue subiendo. Fuente: datos del Tesoro de EE.UU. y proyecciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO).

Y hay un dato que lo vuelve más urgente: solo de intereses de esa deuda, Estados Unidos ya paga más de un billón de dólares al año. Es más de lo que

gasta en toda su defensa. Cuando los intereses de tu deuda superan lo que gastás en defenderte, algo se tiene que ceder.

La pregunta del millón: ¿cómo se paga una deuda tan gigante? Subir impuestos no alcanza y es impopular. Entonces queda el camino fácil, el que la historia repite una y otra vez: imprimir dinero para pagar. Y acá está el problema que te toca el bolsillo. Cuando se imprime dinero, cada billete que ya tenías vale un poco menos. Es como echarle agua al vino: hay más líquido, pero más aguado. Por eso el dólar perdió cerca del 40% de su poder de compra en los últimos 25 años. No es opinión, es lo que muestran los precios.

PODER DE COMPRA DE UN DÓLAR (2000 A 2026)



Lo que un dólar compraba en el año 2000, hoy se quedó en torno a 60 centavos. Esa licuación silenciosa es de lo que protege el Escudo.

A esa licuación silenciosa los mercados le pusieron nombre. La jugada de protegerse se llama el debasement trade: correrse del papel (las monedas, los bonos, que se pueden imprimir sin límite) hacia los activos que NO se pueden imprimir, y que por lo tanto conservan su valor.

Quiero ser claro con algo, porque hace a mi forma de trabajar: no estoy solo pensando esto. Ray Dalio, que maneja uno de los fondos más grandes del mundo, viene diciendo casi lo mismo: que el orden monetario se está rompiendo y que hay que protegerse. Lo mismo Charles Gave, uno de los pensadores de inversión que más respeto. Yo llego a estas conclusiones por mi propio camino, por casi treinta años de aciertos y errores. Pero me da tranquilidad ver que los mejores del mundo miran en la misma dirección.

Cuatro funciones, no cuatro activos

Acá viene la decisión de diseño más importante. La mayoría de la gente piensa su cartera por tipo de activo: tanto en acciones, tanto en oro, tanto en bonos. Yo te propongo pensarla al revés. No por lo que cada cosa **es**, sino por lo que cada cosa **hace**. Porque cuando entendés la función, entendés el porqué. Y cuando entendés el porqué, podés dormir tranquilo aunque los mercados se sacudan.

La Cartera Antifrágil tiene cuatro partes, agrupadas en dos bloques.

El bloque sólido: lo que te sostiene

El Escudo, lo que te protege. Es el cimiento. Su único trabajo es conservar valor cuando el papel lo pierde. Adentro va dinero duro: oro como ancla, y una dosis chica de bitcoin. ¿Qué tienen en común? Que no se pueden imprimir. El oro no es deuda de nadie y, cuando todo tiembla, es lo que no se rompe. El bitcoin comparte esa lógica en versión digital, con más volatilidad y más potencial, por eso va en dosis chica. Esa dosis chica es, además, la única apuesta asimétrica del bloque seguro: poco para perder, mucho para ganar.

La Reserva, tu estabilidad y tu munición. La parte que casi todos subestiman, y es un error enorme. Hace dos trabajos a la vez. El primero, darte estabilidad: es el lastre que casi no se mueve cuando todo lo demás se sacude. El segundo, y el que más me importa, darte munición: las mejores oportunidades de compra aparecen cuando todos venden con pánico, y solo las aprovecha el que tiene con qué comprar. No es plata parada bajo el colchón: son instrumentos seguros y de fácil salida que rinden algo mientras esperan.

El bloque de crecimiento: dos ligas de la misma cosa, calidad

Acá tu capital crece de verdad, y lo hace con **calidad**: negocios tan sólidos que atraviesan crisis, guerras e inflaciones y siguen ganando dinero del otro lado. Lo elijo todo con el mismo método, exigiendo siempre lo mismo:

empresas rentables hoy, con ventajas competitivas reales, que reinvierten su capital a tasas altas. Pero ese método se aplica en dos ligas distintas.

La Primera, la calidad consagrada. Las grandes compounders ya probadas, los negocios excepcionales que demostraron, durante años, que saben componer capital. Las figuras que ya llegaron a lo más alto. Acá la durabilidad ya está en el historial: pagás un precio justo por una calidad demostrada.

La Cantera, la calidad emergente. Las mismas virtudes, pero en empresas todavía chicas y poco seguidas por el mercado, con muchísimo camino por delante. El próximo gran negocio cuando todavía vale mil millones y no cincuenta mil.

¿Qué cambia entre una liga y la otra, además del tamaño? Tres cosas, y son las que hacen al método: en La Cantera pesa muchísimo más el **camino por recorrer** (una empresa chica puede componer durante décadas; una gigante, por pura matemática, ya no); pesa más **quién la conduce** (con poco historial, la habilidad del dueño para asignar capital es casi todo); y los **filtros de supervivencia** son más estrictos (una empresa chica puede quebrar, así que le exijo un balance y una caja más sólidos para entrar).

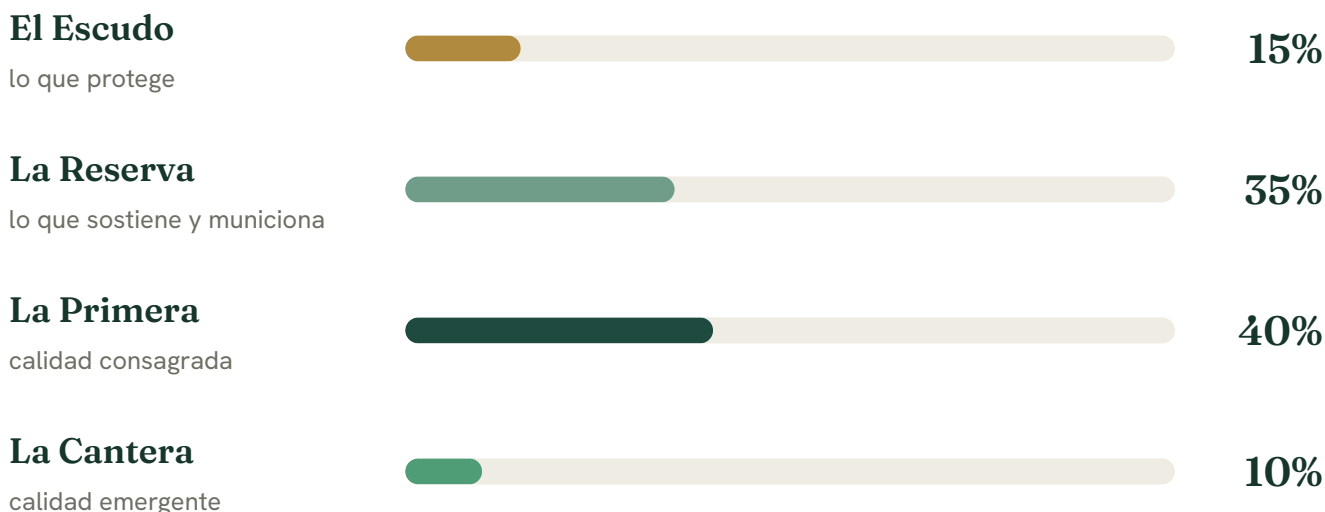
Lo que no cambia es el piso común: rentable hoy, alto retorno sobre el capital, ganancias que crecen de verdad. Eso es lo que mantiene a La Cantera del lado de la calidad y lejos de la timba: no son promesas sin ganancias, son buenos negocios que ya ganan plata, solo que chicos.

Y de ahí sale lo más lindo de todo: **La Cantera y La Primera son la misma historia en dos momentos.** Una empresa puede entrar por La Cantera, componer durante años, y ascender a La Primera. No son dos sistemas: es una sola filosofía de calidad, siguiendo a las mejores empresas a lo largo de toda su vida.

Cuánto va en cada parte, y por qué

Antes del número, dos aclaraciones que te debo por honestidad. La primera: **esta es una distribución estándar, no un traje a medida**. Es mi punto de partida, el mapa desde el cual cada uno ajusta según su edad, su horizonte y cuánto puede tolerar ver moverse su cartera. La segunda: **estos números no me los inventé**. Son mi criterio, fruto de casi treinta años, pero anclados en cómo piensan los inversores que más respeto.

LA DISTRIBUCIÓN ESTÁNDAR



Bloque sólido (Escudo + Reserva): 50%

Bloque de crecimiento (Primera + Cantera): 50%

La Primera y La Cantera comparten color a propósito: son la misma calidad en dos etapas. Distribución tipo; cada inversor la adapta a su situación.

El Escudo, 15%. Ray Dalio recomienda hoy tener hasta un 15% del patrimonio en oro como cobertura contra exactamente este problema, cuando años atrás recomendaba apenas un 2%. Me planto en ese 15%, repartido entre oro como ancla (alrededor del 11%) y una dosis chica de bitcoin (un 4%).

La Reserva, 35%. Charles Gave mantiene cerca de un tercio de su cartera en este rol, y fondos que admiro y que ven el mundo tan inestable como yo llegan a más del 35%. Hoy la tengo un poco más alta de lo habitual a

propósito: el mercado está caro y nervioso, y en un momento así tener más munición lista es ser oportunista, no miedoso.

La Primera, 40%. La porción más grande, porque es el corazón que compone riqueza en el tiempo. Es donde vive la calidad ya consagrada.

La Cantera, 10%. La calidad emergente, en dosis más chica porque es más volátil. Es la que más me gustaría agrandar a futuro, cuando el mercado deje de estar tan caro.

Mirá la forma que tiene. La mitad de la cartera es bloque sólido: lo que protege y lo que sostiene. La otra mitad es calidad que hace crecer, sobre todo en La Primera. Es una barra de pesas: firme de un lado, con motor del otro. Ni frágil ni tímida.

Un detalle importante: hoy estás viendo el **ajuste táctico** (Reserva alta porque el mercado está caro). Cuando las cosas se normalicen, esa Reserva va bajando hacia su nivel de largo plazo, cerca del 30%, y ese espacio se vuelca a la calidad, sobre todo a La Cantera. La cartera no es un número grabado en piedra: es algo vivo, que se ajusta con el tiempo y con lo que hace el mercado.

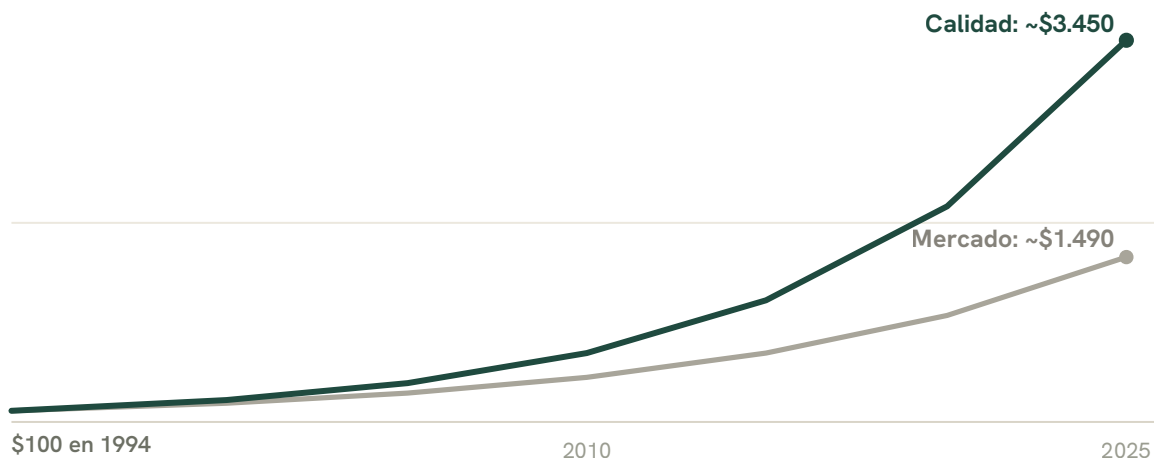
LA EVIDENCIA

Por qué la calidad, y no simplemente "el mercado"

Una pregunta justa: si las acciones de calidad son tan importantes, ¿por qué no comprar simplemente todo el mercado y listo? Por una razón que la evidencia muestra con claridad: **la calidad tiende a rendir más que el promedio en el largo plazo, y con menos sobresaltos.**

El índice de calidad de MSCI (que selecciona empresas con alto retorno sobre el capital, ganancias estables y poca deuda) le viene ganando a su índice de mercado desde hace décadas. Los números, a mayo de 2026, son contundentes: desde 1994 rindió alrededor de 12,1% anual, contra 9,1% del mercado mundial. Son unos 3 puntos por año, sostenidos durante más de treinta años, y compuesta esa diferencia se vuelve enorme. A diez años la ventaja también se mantuvo: 15,2% contra 13,7% anual.

CUÁNTO SE TRANSFORMAN 100 DÓLARES INVERTIDOS EN 1994



Tres puntos por año, compuestos durante más de tres décadas, se transforman en más del doble de patrimonio final. Índice de calidad de MSCI vs. mercado mundial. Los rendimientos pasados no garantizan resultados futuros.

Ahora te lo digo con honestidad, porque hace a cómo trabajo: en los últimos años la calidad quedó pareja, e incluso un poco atrás del índice. La razón es que al mercado lo empujaron un puñado de empresas gigantes de tecnología.

Lejos de romper la tesis, esto la confirma: ningún estilo gana todos los años, pero cuanto más estirás el horizonte, más se impone la calidad. Y nosotros invertimos para el largo plazo. El propio Warren Buffett es, en el fondo, una historia de calidad sostenida en el tiempo.

Por eso el bloque de crecimiento de esta cartera no compra "el mercado". Compra calidad, en dos tamaños.

LO QUE VIENE

Qué sigue

Lo que acabás de leer es la estructura completa. El mapa del 80%. A partir de acá empezamos a llenarlo. En los próximos reportes vamos a abrir cada parte, una por una, con los activos concretos: el Escudo (oro y bitcoin), la Reserva (las herramientas para sostener y municionar), y La Primera y La Cantera (el método para encontrar calidad en cada liga). Y cada mes, además, vas a tener el análisis profundo de una empresa, con todo el detalle.

Sobre el riesgo y el rendimiento

No te voy a prometer un número. Nadie serio puede. Pero sí puedo darte un marco honesto de qué esperar.

El mercado de acciones de Estados Unidos rindió, en promedio, alrededor del 10% anual durante casi un siglo. Suena lindo y estable, pero acá viene la trampa que pocos te cuentan: **ese promedio casi nunca aparece en un año puntual**. De los últimos casi cien años, el mercado terminó cerca de ese 10% en apenas un puñado de años. El resto fueron años de +30% o de -25%, arriba y abajo, sin patrón. El promedio existe, pero solo se cobra si te quedás sentado el tiempo suficiente. De hecho, en plazos de 20 años o más, el mercado nunca perdió dinero.

El rendimiento no se gana siendo el más inteligente, se gana siendo el que se queda.

Diez mil dólares compuestos al 10% anual se transforman en más de 180 mil en treinta años. Pero solo para el que aguanta los años feos sin vender. Nuestra ambición es superar ese promedio, y por eso el corazón de la cartera es calidad y no simplemente el índice. Pero la única forma de cobrar esa ventaja es permanecer.

Va a haber semanas, y meses, en rojo. Es parte normal de cualquier inversión. Mi trabajo no es evitártelos (es imposible), sino acompañarte para que no tomes decisiones por miedo. Una cartera para quedarte, no para correr. Eso es ser antifrágil.



Fede Tessore

CAPITAL ANTIFRÁGIL

Contenido educativo de Capital Antifrágil. No constituye una recomendación personalizada de inversión ni una oferta de compra o venta de instrumentos financieros. Toda decisión es responsabilidad de cada lector.