



El Escudo

La primera parte de la Cartera Antifrágil: lo que protege tu capital

SERIE	DOCUMENTO	FECHA	AUTOR
La Cartera Antifrágil	El Escudo	Junio de 2026	Fede Tessore

En el documento fundacional te mostré el mapa completo de la cartera y sus cuatro partes. Ahora abrimos la primera, el Escudo, y te digo exactamente qué activos elijo, en qué porcentaje, con qué instrumentos concretos comprarlos y por cuánto tiempo tenerlos. Esto ya es accionable.

Te voy a confesar algo que quizás te sorprenda viniendo de quien te está por recomendar tener oro: durante años, a mí el oro no me gustó demasiado. Lo decía abiertamente en mis cartas. Me parecía un activo que podía pasar veinte o treinta años sin hacer nada.

Y sin embargo, acá estoy, poniéndolo como el cimiento del Escudo. ¿Qué cambió?

No cambió el oro. Cambió la pregunta que le hago. Yo antes le preguntaba al oro "¿me vas a hacer ganar mucho?", y la respuesta solía ser decepcionante. La pregunta correcta para el Escudo es otra: "¿me vas a proteger cuando todo lo demás falle?". Y a esa pregunta, el oro responde que sí, como ningún otro activo.

El Escudo no está para hacerte rico. Está para que, pase lo que pase con las monedas del mundo, una parte de tu patrimonio quede en pie. Es un seguro.

Un seguro no se juzga por cuánto rinde en los años buenos, sino por lo bien que te cubre en los malos.

LA TESIS DEL ESCUDO

Por qué el oro, y por qué ahora

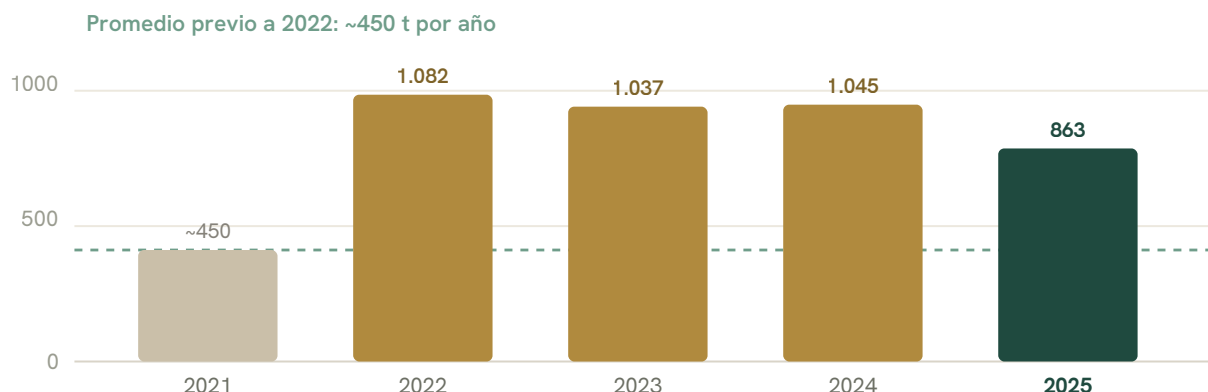
La razón de fondo ya la conocés de la tesis de la cartera: vivimos en una era donde las monedas se debilitan por déficits fiscales persistentes, financiados con emisión y deuda. Más oferta de moneda, menos confianza, una moneda que pierde valor. Y el otro lado de una moneda débil es un activo que no se puede imprimir y que se fortalece. Ese es el oro.

Pero hay algo que pasó en los últimos años y que le da una fuerza nueva a esta historia: quién está comprando. No son especuladores. Son los bancos centrales del mundo. En 2025 compraron 863 toneladas de oro, casi el doble del promedio de los años previos a 2022. Y no es un capricho: es una estrategia de Estado.

¿Por qué se largaron a comprar oro como nunca? El detonante tiene fecha. En 2022, tras la invasión a Ucrania, Occidente congeló cerca de 300.000 millones de dólares en reservas de Rusia. Ese día, cada banco central del mundo aprendió la misma lección: las reservas en dólares se pueden congelar de un día para el otro. El oro, no. El oro no se puede congelar, ni sancionar, ni licuar por decisión de otro gobierno.

El resultado es un movimiento de fondo que ya se ve en los números. Los países del bloque BRICS pasaron de tener el 11,2% de las reservas mundiales de oro en 2019 al 17,4% hoy. El caso más revelador es China: desde 2013, sus tenencias de bonos del Tesoro de Estados Unidos cayeron casi a la mitad, mientras que sus reservas de oro se duplicaron con creces. Menos papel americano, más oro. Y no lo hacen jugadores cualquiera: lo hacen los que manejan las reservas de los países.

COMPRAS NETAS DE ORO DE LOS BANCOS CENTRALES (TONELADAS POR AÑO)



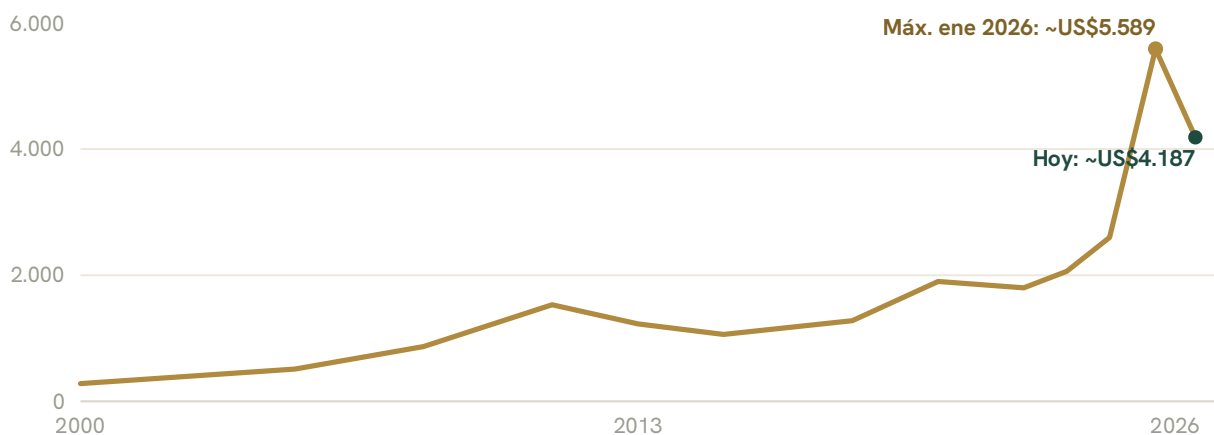
Desde 2022, los bancos centrales compran oro a casi el doble de su ritmo histórico. El dinero de los Estados se está mudando al metal. Fuente: World Gold Council.

EL RECORRIDO

Lo que el precio nos enseña

Mirá el recorrido del oro en los últimos 25 años, porque tiene una lección importante adentro.

PRECIO DEL ORO, DÓLARES POR ONZA (2000 A 2026)



Décadas moviéndose poco y, de golpe, un despegue histórico hasta un máximo cercano a US\$5.589 en enero de 2026, seguido de una corrección. Fuente: precios de mercado.

Después de años de moverse poco, el oro tuvo un recorrido espectacular: subió 68% en 2025, su mejor año desde fines de los setenta. Superó los 4.000 dólares la onza por primera vez en octubre de 2025, cruzó los 5.000 en enero de 2026 y tocó un máximo histórico cercano a los 5.589 dólares el 28 de enero. La demanda total de oro superó las 5.000 toneladas por primera vez en la historia, con decenas de récords de precio en un solo año.

Y acá viene la parte honesta, la que casi nadie te cuenta cuando te quiere vender oro: desde aquel máximo, el oro corrigió. Hoy cotiza alrededor de los 4.187 dólares, cerca de un 25% por debajo del techo de enero. Te lo digo justamente para que veas que el oro no es una calle de una sola mano. Sube fuerte y también corrige fuerte. Por eso es una pieza de largo plazo, no un boleto para subirse en la euforia y bajarse en el pánico.

De ese recorrido me quedo con tres lecciones:

Primera: el oro puede pasar décadas sin moverse en términos reales. Eso es un costo de oportunidad enorme, y es la razón por la que durante años no me entusiasmó.

Segunda: pero cuando se despierta, en pocos años recupera décadas perdidas. Lo viste en el salto reciente, donde rompió máximos no solo nominales, sino también ajustados por inflación.

Tercera, y la más importante para el Escudo: el oro no siempre te protege de la inflación común de todos los días, pero sí te protege de los episodios extremos de desorden monetario. Y es justamente para ese escenario que existe el Escudo.

¿Qué se puede esperar de acá en adelante? Mientras el descalabro fiscal de Estados Unidos no se solucione, y no hay señales de que vaya a hacerlo, el viento de fondo sigue a favor. Bancos como JP Morgan proyectan el oro en torno a los 6.000 dólares para fin de 2026, y Goldman Sachs reafirmó los 5.400. No los tomo como certezas, los mercados se equivocan todo el tiempo, pero marcan la dirección que ven los que mueven el dinero grande.

¿Y el real estate?

Si llegaste hasta acá seguro te estás preguntando algo: ¿y las propiedades, los ladrillos? ¿No cumplen la misma función que el oro? La respuesta honesta es un sí y un no, y vale la pena entenderla bien.

El sí: el real estate es protección genuina. Es un activo real, físico, que no se puede imprimir. En episodios de alta inflación históricamente conservó y aumentó su valor, y mucha gente, con razón, mide su patrimonio en ladrillos antes que en billetes. Esa intuición tiene fundamento. Si vos ya tenés propiedades en tu patrimonio total, considéralas parte de tu Escudo personal: cumplen una función protectora parecida a la del oro, y bien pueden justificar un Escudo más chico dentro de tu cartera líquida.

Eso sí, no es la roca estable que muchos imaginan. Medido en moneda dura, el precio de las propiedades también puede ser muy volátil: en Argentina, sin ir más lejos, el valor del metro cuadrado en dólares tuvo subas y bajas enormes en los últimos años. Protege, pero no con la firmeza que uno supone.

El no: el real estate tiene tres problemas serios para ser una pieza de cartera como las que armamos acá. Primero, no es líquido: si tenés oro en un instrumento cotizado, lo vendés el lunes a las 10 de la mañana; un departamento tarda meses, con costos altos y un comprador que puede aparecer o no. Segundo, no es divisible: no podés comprar "un pedacito" de una casa, tenés que poner la unidad entera, y eso te concentra el riesgo en un solo activo enorme. Tercero, y el más importante, depende muchísimo del lugar: un metro cuadrado en Madrid, en Miami, en Bahía Blanca o en Punta del Este se comportan de manera completamente distinta.

Por eso, en esta cartera trabajamos con activos líquidos y operables en todo el mundo, que se pueden ajustar mes a mes. El real estate no entra como categoría, aunque cumpla una función parecida a la del oro. Si ya lo tenés, sumálo mentalmente al Escudo y ajustá las proporciones a tu situación. Si querés exposición al ladrillo de forma operable, existen los REITs (fondos cotizados que invierten en propiedades), pero esos se comportan más como

acciones que como inmuebles puros, así que conceptualmente entran por el lado de La Primera, no del Escudo. Más adelante les dedicaremos un reporte propio.

LA SEGUNDA CONFESIÓN

Y ya que hablamos de confesiones: el bitcoin

Al principio te confesé que durante años el oro no me entusiasmó. Te debo una segunda confesión, más reciente: al bitcoin lo tenía guardado en el rincón especulativo de la cartera, junto a las apuestas de alto riesgo. Le di muchas vueltas, y terminé moviéndolo acá, al Escudo. Es una de las decisiones que más pensé, así que dejame explicarte el porqué con todas las cartas sobre la mesa.

El bitcoin es, en su esencia, dinero duro. Tiene un tope de emisión escrito en su código (nunca van a existir más de 21 millones) y no hay banco central que pueda crear uno más. Esa es exactamente la propiedad que buscamos en el Escudo: algo que no se pueda imprimir. En ese sentido, el bitcoin y el oro son parientes cercanos: los dos son escasos por diseño, los dos viven por fuera del sistema que emite los billetes. La diferencia es que el oro es físico y milenario, y el bitcoin es digital y joven.

Entonces, ¿por qué tener los dos y no elegir uno? Porque cada uno cubre lo que al otro le falta.

El oro cubre el pánico. Cuando de verdad se rompe todo y el mundo corre a refugiarse, el oro tiene siglos comportándose como el refugio: cae menos, o incluso sube, justo cuando todo lo demás se derrumba. El bitcoin todavía no demostró eso. En los sustos grandes de 2020 y de 2022 se cayó junto con las acciones, como un activo de riesgo más, no como un refugio. Por eso no le confío al bitcoin, solo, la tarea de protegerme en una crisis. Esa tarea, hoy, la hace el oro.

El bitcoin aporta el techo que el oro no tiene. El oro preserva, pero rara vez te sorprende para arriba. El bitcoin, si la historia del dinero duro digital sigue

ganando adeptos, puede preservar y además multiplicar. Es el potencial que el oro nunca te va a dar.

La conclusión: tener los dos es más antifrágil que apostar a uno solo. El oro es el ancla que aguanta la tormenta; el bitcoin es la dosis que puede componer fuerte si la tesis del debasement se confirma a la velocidad de internet. Por eso adentro del Escudo el bitcoin pesa bastante menos que el oro: es dosis, no cimiento. Y por eso voy a estar mirando con lupa cómo se comporta el bitcoin en la próxima corrección de verdad: si empieza a despegarse de las acciones y a actuar como refugio, su lugar puede crecer; si no, se queda como una dosis chica.

LOS INSTRUMENTOS

Cómo comprarlos: lo concreto que recomiendo

Pasemos a lo práctico, que es lo que viniste a buscar. La forma más simple de tener oro y bitcoin, sin guardar lingotes en tu casa ni hacerte cargo de llaves digitales, es a través de instrumentos que cotizan en la bolsa y están respaldados por el activo físico real, guardado en bóvedas. Cuando comprás una participación, el producto compra y custodia oro de verdad, o bitcoin de verdad, por vos. Todo se opera desde un broker, como cualquier acción.

ANTES DE EMPEZAR

Estas recomendaciones asumen que operarás con un broker que te da acceso a los mercados internacionales, sea uno de Estados Unidos o uno de tu país que te permita invertir afuera. Si todavía no tenés cuenta abierta, tranquilo: en un informe aparte te voy a mostrar qué opciones de brokers tenés y cómo elegir la tuya. Y al caso particular del inversor argentino que solo tiene un broker local, que no permite comprar acciones internacionales en forma directa, también le vamos a dedicar un informe propio, porque ahí el camino es distinto.

Hecha esa aclaración, antes del ticker hay una bifurcación que cambia todo, y que fui afinando con carteras reales: el instrumento correcto depende de

dónde sos contribuyente. Como la enorme mayoría de las personas que asesoro no son contribuyentes de Estados Unidos, arranco por ahí. Esa es la Opción 1, la que con casi total seguridad te aplica a vos.

Opción 1. No sos contribuyente de EE.UU. (la gran mayoría)

POR QUÉ IMPORTA

¿Por qué estos, y no los famosos ETF estadounidenses? Por una razón que casi nadie te explica y que puede salir carísima: el impuesto a la herencia de Estados Unidos. Si tenés activos con domicilio estadounidense (y un ETF que cotiza en EE.UU. lo es) por encima de unos 60.000 dólares, y no sos ciudadano ni residente de ese país, ante un fallecimiento el fisco norteamericano puede quedarse con una tajada que llega hasta el 40% de esa posición. Sí, leíste bien: hasta el 40%, sobre algo que pensabas dejarle a tu familia.

La solución es simple y elegante: instrumentos domiciliados fuera de Estados Unidos. El oro físico vía un ETC domiciliado en Irlanda (IGLN), y el bitcoin físico vía un ETP domiciliado fuera de EE.UU. (IB1T, que es el espejo del conocido IBIT, pero fuera de Estados Unidos). Misma exposición exacta, oro real y bitcoin real en bóveda, pero sin la trampa sucesoria.

Las ventajas, en limpio: **evitás el impuesto sucesorio de EE.UU.** (al no ser activos con domicilio estadounidense, quedan fuera de su alcance, y para la mayoría de mis inversores este solo punto ya justifica la elección); **no resignás nada de exposición** (comprás el mismo oro físico y el mismo bitcoin físico, cambia el envoltorio a tu favor, el activo de abajo es idéntico); y el **costo es igual o mejor** (el IGLN cuesta apenas 0,12% al año, más barato incluso que el ETF de oro estadounidense más conocido, y los ETP de bitcoin europeos se alinearon en torno al 0,25%, el mismo nivel que el IBIT).

Un detalle que ordena el vocabulario: ni el oro ni el bitcoin pueden ser un "fondo" común en Europa, porque la norma exige que un fondo esté diversificado y acá hay un solo activo. Por eso el oro se compra como ETC y el bitcoin como ETP: dos nombres para la misma idea, un producto cotizado respaldado 100% por el activo físico. Si querés alternativas al IB1T, hay otros ETP de bitcoin físico igual de sólidos: el BTCE (de Bitwise, domiciliado en

Alemania) o el de WisdomTree (BTCW). Y siempre queda tener el bitcoin directamente, en autocustodia: más control y más soberanía, pero también la responsabilidad de cuidar vos las llaves.

ACTIVO	INSTRUMENTO RECOMENDADO	TICKER	DOMICILIO	COMISIÓN ANUAL
Oro	iShares Physical Gold ETC	IGLN	Irlanda	0,12%
Bitcoin	iShares Bitcoin ETP	IBIT	Fuera de EE.UU.	~0,25%

Opción 2. Sos contribuyente de EE.UU. (la excepción)

Si sos ciudadano o residente fiscal de Estados Unidos, el razonamiento se da vuelta. Para vos el impuesto a la herencia no es una restricción (sos local), y en cambio los instrumentos europeos te traen un tratamiento fiscal complicado (la categoría "PFIC", que conviene evitar). Así que tu camino es el inverso: ETF estadounidenses. Para el oro, el IAU (0,25%), bastante más barato que el archiconocido GLD (0,40%); si querés hilar más fino, las versiones "mini" GLDM o IAUM rondan el 0,10%. Para el bitcoin, el IBIT, hoy el más líquido. La autocustodia también sirve.

Importante: la disponibilidad de cada instrumento puede variar según tu broker y tu país, y su tratamiento fiscal depende de tu residencia. Verificá siempre el instrumento (nombre, ISIN, clase y moneda) antes de comprar. Yo te marco el camino; la ejecución final y el encuadre impositivo pasan por vos.

EL REPARTO

Porcentajes exactos: cómo reparto el 15% del Escudo

En la cartera modelo, el Escudo es el 15% del total. Así lo reparto adentro:

Oro

73% del Escudo · 11% del total

Bitcoin

27% · 4% del total

ACTIVO	INSTRUMENTO (OPCIÓN 1, NO US)	% DEL ESCUDO	% DEL TOTAL
Oro	IGLN	~73%	11%
Bitcoin	IBIT (o crypto directa)	~27%	4%

Si sos contribuyente de EE.UU., son los mismos porcentajes con IAU para el oro e IBIT para el bitcoin.

La lógica del reparto es simple. El oro es el grueso, la base indiscutida del seguro: casi tres cuartos de la categoría. El bitcoin es la dosis con potencial, más volátil, así que poco más de un cuarto. Suficiente para que mueva la aguja si el dinero duro digital sigue ganando terreno, lo bastante chico para no comprometer la función protectora.

UNA EXCEPCIÓN RAZONABLE

Si todavía no te sentís cómodo con el bitcoin, no pasa nada por empezar el Escudo solo con oro e ir sumando el bitcoin cuando tengas más rodaje. El oro solo ya es un escudo válido; el bitcoin es el extra que, bien dosificado, lo potencia.

HORIZONTE

Largo plazo, sin mirar todos los días

Sobre el plazo, quiero ser muy claro: el Escudo es de largo plazo. No es para mirar todos los días ni para entrar y salir. Pensalo en un horizonte de tres a cinco años como mínimo. Como dice Ray Dalio, el oro es una posición estructural, no un trade de corto plazo.

Y prepará el ánimo para esto: el bitcoin es bastante más volátil que el oro, y va a tener años malos y sustos fuertes en el medio. El oro mismo, ya lo vimos,

acaba de corregir un 25% desde su máximo. Eso no es una falla, es parte del trato.

Un escudo se tiene puesto todo el tiempo, no solo el día de la batalla.

PARA CERRAR

La primera capa, en pie

El Escudo no es la parte glamorosa de la cartera. No es la que te va a hacer soñar con multiplicar tu plata. Pero es la que te va a dejar dormir tranquilo cuando el mundo se sacuda, y la que te va a permitir aprovechar el desorden en lugar de sufrirlo.

Oro al 11% como cimientito (vía IGLN) y bitcoin al 4% como dosis de dinero duro con potencial (vía IB1T o crypto directa). Un escudo que, mientras te protege, también puede crecer. Esa es la primera capa de tu Cartera Antifrágil.

En el próximo reporte abrimos la segunda parte, La Reserva: la pieza que casi todos subestiman, la que te da estabilidad cuando todo tiembla y, sobre todo, la munición para comprar barato cuando los demás venden con miedo.



Fede Tessore

CAPITAL ANTIFRÁGIL

www.fedetessore.com

Capital Antifrágil · El Escudo · Junio 2026

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.