



La Reserva

La segunda función de la Cartera Antifrágil: estabilidad y munición

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

Ya recorrimos el mapa completo de la cartera y abrimos el Escudo. Hoy le toca a la Reserva: la parte que casi nadie encuentra interesante y que, sin embargo, es una de las más estratégicas de toda la construcción. Te voy a contar qué hace, por qué la última vez la dejé más alta de lo habitual, con qué instrumentos se arma y cuánto conviene tener. Esto ya es accionable.

Te voy a ser honesto: si te digo que una parte importante de tu cartera va a estar en letras del Tesoro a tres meses, lo más probable es que se te caiga un poco el entusiasmo. No hay nada glamoroso ahí. No vas a contar en una cena que tenés letras del Tesoro. Y sin embargo, esta es, para mí, una de las piezas más inteligentes de toda la cartera.

El error más común es pensar la Reserva como "plata parada", dinero que duerme esperando. No es así. La Reserva tiene dos trabajos muy concretos, y los dos son activos: uno te protege, el otro te da poder de fuego. Vamos a los dos.

PARA QUÉ SIRVE

Los dos trabajos de la Reserva

Trabajo 1: el lastre que te deja dormir

El primero es estabilidad. La Reserva es el ancla de la cartera, la parte que casi no se mueve cuando todo lo demás se sacude. Y eso importa muchísimo,

porque ya te dije cuál es el verdadero enemigo del inversor: no es el mercado, sos vos cuando te asustás. El inversor promedio rinde bastante menos que el mercado, y no por falta de información, sino por venderse en el peor momento.

Una Reserva sólida es justamente lo que te permite mirar una caída del 20% en tus acciones sin entrar en pánico, porque sabés que una parte de tu patrimonio está firme y a salvo. Te deja permanecer. Y permanecer es, casi literalmente, lo que define el resultado a largo plazo: el mercado transfiere plata de los impacientes a los pacientes. La Reserva es lo que te mantiene del lado de los pacientes.

Trabajo 2: la pólvora seca

El segundo trabajo es el que más me gusta, y el que casi nadie aprovecha: munición. Cuando el mercado entra en pánico y la gente vende buenos negocios a precio de remate, el que tiene efectivo disponible compra barato. Pero para comprar en la baja hacen falta dos cosas: tener con qué, y tenerlo justo cuando todos los demás están desesperados por vender.

La Reserva es esa caja lista para disparar. No es plata que espera sin hacer nada: es plata que espera con un propósito, y que, además, rinde mientras espera. Esta es la idea antifrágil en estado puro: el desorden, que para casi todos es una amenaza, para vos se vuelve una oportunidad, siempre que tengas la munición preparada de antemano.

UN CASO REAL

Por qué la dejé en 35%

Te lo explico con un caso reciente (sin nombres, por supuesto). El inversor tenía un perfil más bien agresivo: tolerante al riesgo, horizonte largo, sin necesidad de retirar ingresos. Por su perfil, uno esperaría una Reserva chica. Y sin embargo se la dejé en 35%, bastante más alta de lo habitual para alguien así. ¿Por qué?

Por dos razones, las dos muy concretas. La primera: el mercado estaba caro y nervioso. En un momento así, entrar con todo de golpe es pagar caro y rezar. Preferimos lo contrario: desplegar de a poco y tener una caja grande de munición para ir comprando los buenos negocios a medida que

aparecieran a mejor precio, sin tener que vender nada apurados para juntar el efectivo. La cartera, al principio, se veía "muy en cash" a propósito; eso no era un descuido, era la estrategia.

La segunda razón es más personal: este inversor sabía mucho de acciones, opciones y cripto, pero la renta fija era terreno nuevo para él. La Reserva fue, además de munición, la escuela donde empezar a conocer los bonos sin arriesgar de más. Aburrido y seguro es un gran lugar para aprender.

Y de ahí salió una regla que vale para todos: las oportunidades grandes se financian con la munición de la Reserva, nunca desarmando tu cartera de calidad a las apuradas. La Primera y La Cantera son los buenos negocios que querés tener por años; no los vendés para pagar una oportunidad. Para eso, justamente, está la pólvora seca.

CÓMO SE ARMA

Las tres herramientas

¿Y con qué se arma concretamente la Reserva? Con instrumentos de deuda de altísima calidad y plazo muy corto, en dólares. Uso tres herramientas que se complementan; cada una cubre un escenario distinto.

1

Letras del Tesoro, muy corto

CUBRE

Munición líquida. Lo más parecido a efectivo que rinde.

2

Treasuries a tasa variable

CUBRE

Que las tasas sigan subiendo.

3

Bono ajustado por inflación, corto

CUBRE

Que repunten los precios.

1. Letras del Tesoro a muy corto plazo, la munición. Es el corazón de la Reserva. Letras del Tesoro de Estados Unidos que vencen en semanas o pocos meses: lo más parecido a efectivo que rinde. Riesgo de tasa casi nulo, liquidez total (podés vender hoy y comprar otra cosa hoy mismo) y, en este momento, un rendimiento en torno al 3,7% anual solo por esperar (a junio de

2026). Acá descansa el grueso de la munición: el capital que todavía no desplegaste, rindiendo, hasta que aparece la oportunidad.

2. Treasuries a tasa variable, el seguro contra tasas que suben. La segunda herramienta cubre un riesgo del que venimos hablando: que las tasas sigan subiendo. Un bono común pierde valor cuando las tasas suben; un bono a tasa variable, no, porque su rendimiento se ajusta para arriba junto con ellas. Es la pieza que te protege si el escenario de tasas altas o en alza se prolonga.

3. Bono ajustado por inflación, corto, el seguro contra los precios. La tercera es para el otro frente: la inflación. Son bonos del Tesoro cuyo capital se ajusta con los precios, de modo que protegen tu poder de compra si la inflación repunta. Los elijo de plazo corto a propósito, para que sumen esa cobertura sin agregar el riesgo de los bonos largos. Entre las tres, la Reserva queda parada de forma sólida pase lo que pase con las tasas y con la inflación.

LOS INSTRUMENTOS

Cómo comprarlas: lo concreto

Vamos a lo práctico.

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, o si sos inversor argentino y solo tenés un broker local que no permite comprar estos instrumentos en forma directa, no te preocupes: en informes aparte vamos a ver qué opciones de brokers tenés y cómo invertir en todo esto desde la Argentina, porque ahí el camino es distinto.

Hecha esa aclaración, acá aparece de nuevo la bifurcación que ya vimos en el Escudo: lo que te conviene depende de dónde pagás impuestos. Como la enorme mayoría de las personas que asesoro no son contribuyentes de

Estados Unidos, esa es la Opción 1, la que con casi total seguridad te aplica a vos.

UN DATO LINDO Y CONTRAINTUITIVO

Las letras y bonos del Tesoro de EE.UU., comprados de forma directa, están exentos del impuesto a la herencia estadounidense para los no residentes (es una excepción específica de la ley). O sea: el Treasury en sí mismo no te genera el problema sucesorio que sí te genera, por ejemplo, una acción estadounidense. El detalle está en el envoltorio: si lo comprás vía un ETF estadounidense, ese ETF sí cuenta como activo con domicilio en EE.UU. y te vuelve a meter en el problema. Por eso, para un no US, hay dos caminos limpios: comprar Treasuries directos, o usar un ETF domiciliado en Irlanda que te da la misma comodidad sin el riesgo de herencia.

En la práctica, mis tres herramientas se instancian así. La columna que te toca es la primera; la última es para el caso, minoritario, del contribuyente estadounidense.

HERRAMIENTA	QUÉ CUBRE	NO US (IRLANDA)	US PERSON
Letras del Tesoro, muy corto	Munición líquida	IBO1	SGOV
Treasuries tasa variable	Suba de tasas	TFRN	USFR
Bono ajustado por inflación, corto	Inflación	TI5A	VTIP / STIP

¿Por qué, para vos, los de la columna "No US"? Por lo mismo que en el Escudo: están domiciliados fuera de Estados Unidos (en Irlanda), así que no te generan exposición al impuesto a la herencia estadounidense, y te dan exactamente la misma exposición, deuda del Tesoro de EE.UU., al mismo nivel de costo bajísimo (el de letras cortas cuesta apenas 0,07% al año; el de inflación, 0,10%). Mismo activo, mejor envoltorio para vos.

Si preferís algo todavía más parecido a una cuenta remunerada para estacionar efectivo, existe además un fondo irlandés de muy corto plazo tipo "cash plus" (ERNA) que cumple bien ese rol. Y siempre tenés la opción más

directa de todas: comprar las letras del Tesoro vos mismo, que, como te decía, son limpias de herencia por su propia naturaleza.

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

Si tributás en Estados Unidos, vas por los ETF estadounidenses de la última columna: SGOV para las letras cortas, USFR para la tasa variable, y VTIP o STIP para los TIPS cortos. Para vos no hay problema de herencia (sos local) y, al revés, los irlandeses te traerían el tratamiento fiscal "PFIC", que conviene evitar. Justamente: el inversor del caso que te conté era estadounidense, y por eso su Reserva se armó con SGOV, USFR y un TIPS corto. Si vos no lo sos, lo más probable, tu camino es el otro.

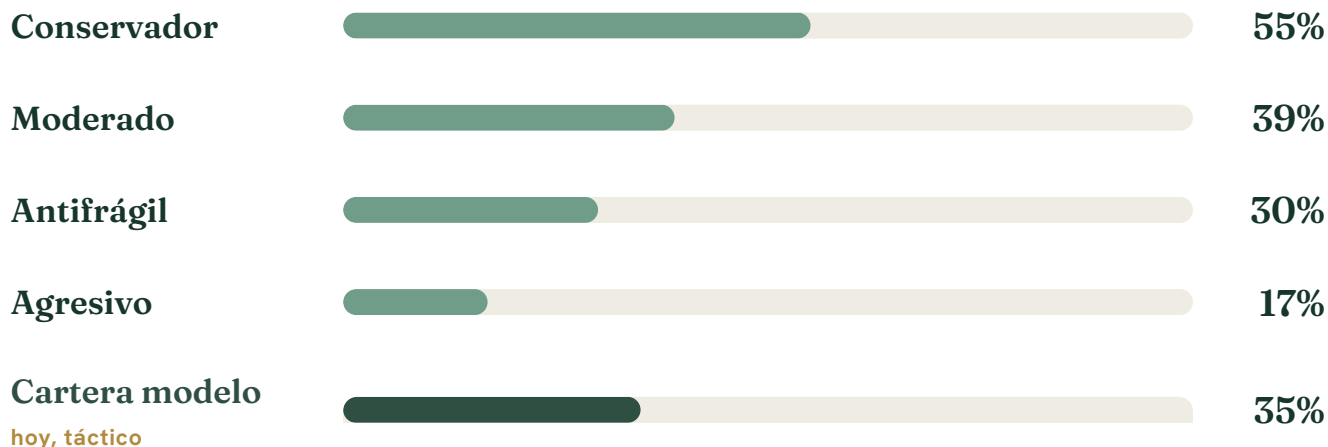
Importante: la disponibilidad de cada instrumento puede variar según tu broker y tu país, y su tratamiento fiscal depende de tu residencia. Verificá siempre el instrumento (nombre, ISIN, clase y moneda) antes de comprar, y usá órdenes límite. Yo te marco el camino; la ejecución final y el encuadre impositivo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

EL REPARTO

Cuánto: el peso de la Reserva según tu perfil

¿Y cuánto de tu cartera va a la Reserva? Es la función que más cambia según el perfil. En uno conservador puede ser más de la mitad de la cartera; en uno agresivo, bastante menos.

LA RESERVA SEGÚN EL PERFIL (% DE LA CARTERA)



El nivel estructural de la cartera de referencia es 30%. Hoy la tengo en 35%, un poco por encima, a propósito.

Como ves, en la cartera de referencia el nivel estructural es del 30%. Pero hoy la tengo tácticamente en 35%, un poco por encima, por lo mismo que viste en el caso: cuando el mercado está caro, tiene sentido correr la Reserva por arriba de lo habitual y usar ese exceso como munición, para después ir bajándola hacia ese 30% objetivo a medida que se despliega en buenos negocios. La Reserva no es un número grabado en piedra: es la perilla que ajustás según cuánta pólvora seca querés tener lista.

CÓMO PENSARLA

No la juzgues por su rendimiento

Una última cosa, sobre cómo mirarla. A la Reserva no la midas por lo que rinde. Va a rendir poco y modesto, y está bien que así sea: no está para hacerte ganar, está para sostener y para tener con qué actuar. Su verdadero rendimiento es estratégico: es lo que te deja dormir tranquilo y lo que te pone en posición de aprovechar el próximo susto del mercado en vez de sufrirlo.

Plata que espera, sí. Pero que rinde mientras espera, y que está lista para cuando llegue el momento. Esa es la Reserva.

Dos piezas en pie

Repasemos. La Reserva cumple dos trabajos: es el lastre que te deja permanecer cuando todo tiembla, y es la pólvora seca para comprar barato cuando otros venden con miedo. Se arma con tres herramientas de muy corto plazo y altísima calidad en dólares (letras del Tesoro, Treasuries a tasa variable y bonos cortos ajustados por inflación), que rinden mientras esperan. Si no sos contribuyente de EE.UU., vía instrumentos irlandeses (IB01, TFRN, TI5A) o Treasuries directos; si lo sos, vía los estadounidenses (SGOV, USFR, VTIP o STIP). En la cartera de referencia pesa un 30% estructural, hoy en 35% por táctica, y flexible según tu perfil.

Ya tenés dos de las cuatro piezas: el Escudo, que protege, y la Reserva, que sostiene y municiona. Nos quedan las dos ligas de calidad, las que hacen crecer el capital de verdad: La Primera, la calidad ya consagrada, y La Cantera, la calidad emergente con más potencial. Esas las abrimos en los próximos reportes.



Fede Tessore

CAPITAL ANTIFRÁGIL

www.fedetessore.com

Capital Antifrágil · La Reserva · 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.