



Banca Privada

100 % especializada.  
100 % a tu medida.

# Scroll 2025

Un viaje por el mundo de la inversión a través  
de palabras, ideas y pensamientos.



Contenido elaborado y recopilado por Álvaro Manteca, responsable de Estrategia de Banca Privada de BBVA.

# Índice

---

## ***01. Arrancamos***

## ***02. Ideas***

Frases breves, intuiciones y pensamientos que captaron el pulso del día a día.

## ***03. Reflexiones***

Análisis, interpretaciones y aprendizajes que ayudan a una mente inversora.

## ***04. Retrospectiva***

Una muestra de momentos clave del año para releer “*el camino recorrido y comprender el sentido del viaje*”

# 01. Arrancamos

2025 dejó una huella de oportunidades y aprendizajes de inversión, transformados aquí en pensamientos que captaron el sentimiento del momento y se convirtieron en brújula de conocimiento para entender hacia dónde miraban los mercados y la economía.

**Scroll nace con el propósito de reunir todo ese viaje.** No como un archivo estático, sino como un recorrido vivo por las ideas, los pensamientos y los análisis que fueron tomando forma día a día, acompañando al inversor en un año de decisiones.

Esta iniciativa no sería posible sin quienes alimentan con sus conversaciones, preguntas e intuiciones la forma en la que pensamos la inversión. **Mi agradecimiento a todos los banqueros de BBVA que, con su cercanía y su mirada sobre los clientes, inspiran y dan sentido a estas reflexiones.** Su contribución discreta y constante es la que convierte esta recopilación en un verdadero ejercicio de memoria compartida.

Una memoria que no pretende explicar el mercado, sino recordar cómo lo pensamos; que no busca resumir lo ocurrido, sino preservar las ideas que nos ayudaron a comprenderlo.



**Álvaro Manteca**

Responsable de Estrategia  
Banca Privada de BBVA

## 02. Ideas



---

### **“El éxito en la inversión no viene de ganar siempre, sino de no perder mucho cuando fallas”. (Bill Gross)**

Esta frase nos recuerda que las pérdidas en los mercados financieros no son lineales: una caída del 50 % no se compensa con una ganancia del 50 %, sino que exige un impresionante 100 % de recuperación para volver al punto de partida. Este es el poder de la asimetría en las inversiones.

**Controlar el riesgo es asegurar que el camino de vuelta no sea una montaña imposible de escalar.** Es decir, es más importante “no matarse” cuando te equivocas que dar un pelotazo cuando aciertas...

Recuerda, tanto en los mercados como en la vida, sobrevivir es la clave para prosperar.

---

### **“El pesimismo suena inteligente, pero el optimismo genera riqueza”. (Morgan Housel)**

El mundo de las inversiones a menudo se percibe como un campo de batalla, donde para que unos ganen, otros deben perder. Pero esto no podría estar más lejos de la realidad: la inversión no es un juego de suma cero, ya que **la riqueza tampoco es una magnitud fija: su valor aumenta a medida que descubrimos formas más eficientes e innovadoras de hacer las cosas.**

El optimismo informado nos recuerda que, aunque haya retrocesos temporales, las inversiones impulsan empresas que generan empleo, desarrollan tecnología y mejoran nuestra calidad de vida. En un horizonte a largo plazo, **los mercados recompensan a quienes apuestan por el progreso y la innovación.**

Así que, mientras el pesimismo puede sonar verosímil y atractivo, el optimismo es la fuerza que mueve el mundo y genera riqueza para todos. ¿Estás invirtiendo hoy en las ideas que construirán el mañana?

---

### **“El riesgo es lo que queda cuando piensas que lo has controlado todo”. (Howard Marks)**

Esta frase del célebre fundador de la gestora Oaktree Capital Management nos recuerda una verdad profunda sobre los mercados y la gestión del riesgo: **la verdadera incertidumbre y los peligros están en lo que no se ve, en lo que no se anticipa o, incluso peor, en lo que se subestima.**

Marks es célebre por desarrollar lo que él llamo “Pensamiento de segundo nivel”, que básicamente consiste en ir más allá de lo obvio. No se trata solo de “¿qué es bueno?”, sino “¿qué es bueno y no está



ya descontado por el mercado?”

Un ejemplo brillante de su visión ocurrió en 2007, justo antes de la crisis financiera global, cuando Marks envió una nota a sus clientes titulada “El Riesgo Invisible”. En ella, advertía sobre **los peligros de asumir que el mundo estaba en un estado de equilibrio perfecto simplemente porque las cosas “se veían bien”**. Señaló que, cuando los inversores piensan que el riesgo está controlado, es cuando suele ser más alto. Lo que pasó después ya está en los libros de historia.

La lección es clara: **el riesgo nunca desaparece, simplemente cambia de forma**. En un mundo lleno de incertidumbres, el pensamiento crítico y una gestión disciplinada son nuestras mejores herramientas.

---

### **“El trabajo duro vence al talento cuando el talento no trabaja duro”. (Tim Notke)**

Tim Notke fue un entrenador de baloncesto de secundaria en Estados Unidos y su frase enfatiza la importancia del esfuerzo y la dedicación por encima de las habilidades innatas.

**El talento abre puertas, pero solo el trabajo duro las mantiene abiertas.** En un mundo donde la información fluye más rápido que nunca, la diferencia no está solo en lo que sabes, sino en cuánto te esfuerzas para seguir aprendiendo y aplicándolo.

---

### **“Las personas predicen por similitud en lugar de por probabilidad”. (Kahneman y Tversky)**

Kahneman y Tversky demostraron que, cuando las personas deben evaluar la probabilidad de un evento, se dejan llevar por el llamado sesgo de representatividad. **La representatividad es un atajo que utilizamos los seres humanos para estimar probabilidades:** en lugar de calcular la verdadera probabilidad matemática, lo que hacemos es estimarla en base al encaje que tiene el evento en un prototipo mental que ya tenemos interiorizado.

El ejemplo más icónico de este sesgo es el problema de Linda:

Linda tiene 31 años, es soltera, extrovertida e inteligente. Se especializó en filosofía. Cuando era estudiante, estaba profundamente preocupada por temas de discriminación y justicia social, y participaba en manifestaciones antinucleares.

A los participantes se les preguntó:

1. ¿Es más probable que Linda sea cajera de un banco?
2. ¿O que sea cajera de un banco y activista feminista?

La inmensa mayoría de la gente elige la segunda opción porque encaja mejor con la descripción de Linda. Sin embargo, matemáticamente, esta respuesta es incorrecta. La probabilidad de que ocurra A y B (ser cajera y activista) siempre es menor que la probabilidad de que ocurra solo A (ser cajera).

Esto demuestra que **nuestras mentes confunden plausibilidad con probabilidad, lo que nos lleva a errores sistemáticos en la toma de decisiones**.

En los mercados, este mismo sesgo se manifiesta cuando los inversores favorecen fondos o estrategias de inversión basándose en la narrativa en lugar de en la probabilidad de éxito real.

Por ejemplo, si un fondo tiene un gestor carismático, una estrategia innovadora y una historia convincente, muchos inversores lo percibirán como más exitoso que un fondo que simplemente tiene buenos resultados. Pero la realidad es que una historia atractiva no mejora la rentabilidad esperada.

**El rendimiento de un fondo depende de factores objetivos, como su coste, diversificación y consistencia, no de la historia que lo rodea.** Elegir un fondo basándose en su narrativa es como elegir la opción incorrecta en el problema de Linda: intuitivamente seductor, pero estadísticamente erróneo.

## **“Cuando la música suena, tienes que bailar”. (Chuck Prince, CEO de Citigroup)**

Lo llamativo de esta frase es que fue pronunciada en 2007, cuando era CEO de Citigroup, refiriéndose a que mientras hubiera liquidez en el sistema, los bancos tenían que seguir prestando, aunque la burbuja de las hipotecas subprime ya daba señales evidentes de sobrecalentamiento.

Poco después, llegó la crisis de 2008 y la música se detuvo de golpe.

Esta frase ilustra varios conceptos clave:

- La presión de mercado: Aunque los riesgos sean evidentes, los gestores no pueden quedarse fuera mientras la fiesta sigue.
- El comportamiento de manada: Todos saben que la burbuja explotará, pero nadie quiere ser el primero en salirse.
- La miopía del corto plazo: Los incentivos de muchos actores financieros están diseñados para maximizar el rendimiento inmediato, sin preocuparse por las consecuencias a largo plazo.

En definitiva, es difícil irse de la fiesta cuando la música sigue sonando.

Eso sí, cuando ponen la lenta y encienden las luces de la discoteca, todos se agolparán en la puerta de salida y sufriremos riesgo de aplastamiento. Sin embargo, suelen existir indicios que deben alertarnos de que se acerca la hora en que la discoteca echará el cierre.

Cuando llegue ese momento, sigue bailando... pero lo más cerca posible de la salida de emergencia.

---

## **“No ahorres lo que queda después de gastar, gasta lo que queda después de ahorrar”. (Warren Buffett)**

Esta frase encapsula una de las claves más importantes para construir riqueza: el ahorro sistemático antes del gasto impulsivo. Un ejemplo real de este principio es Ronald Read, un humilde conserje y mecánico que sorprendió al mundo al dejar una fortuna de más de 8 millones de dólares.

¿Cómo lo logró sin un salario alto ni un negocio millonario?

Ahorró disciplinadamente a lo largo de su vida.

- Vivió por debajo de sus posibilidades, evitando gastos innecesarios.
- Invertió en acciones sólidas y con buenos dividendos, reinvertiendo sus ganancias.
- Dejó que el interés compuesto hiciera su magia durante décadas.
- La gran lección: No necesitas ganar millones para construir riqueza, sino adoptar hábitos financieros inteligentes y jugar a largo plazo.

---

## **“Cree a los que buscan la verdad. Duda de los que la han encontrado”. (André Gide)**

En el mundo de la inversión, esta frase no solo es elegante: es esencial.

He conocido inversores cargados de certezas, presos de sus prejuicios. Personas que ya “saben” cómo funciona el mercado, qué activos valen y cuáles no. Sin embargo, rara vez tienen éxito, ya que el mercado no premia la rigidez mental, sino la humildad intelectual.

En mi experiencia, **es mucho más útil buscar activamente lo que contradice tus ideas que lo que las confirma.**

Las ideas sólidas se fortalecen cuando se las cuestiona; las débiles solo viven si nadie las desafía.

**Invertir con madurez es someter tus convicciones al fuego cruzado de la evidencia.** No para destruir-las, sino para ver si resisten.

---

### **“Sufrimos más en la imaginación que en la realidad”. (Séneca)**

En los mercados y en la vida, el verdadero desgaste no proviene casi nunca de lo que sucede, sino de lo que tememos que podría suceder. Fallamos por anticipar erróneamente un desenlace que no llegará nunca.

Como inversor, debes **aprender a distinguir entre el riesgo real y el miedo proyectado por tu imaginación**. Si no lo haces, el pánico tomará las decisiones por ti.

Si tienes dudas, recuerda esta máxima: **el cerebro humano sobreestima los escenarios negativos extremos**. Esto es adaptativo: mejor prevenir un peligro inexistente que subestimar uno real. La historia demuestra, sin embargo, que los peores escenarios son excepcionales. La inmensa mayoría de los riesgos se resuelven de forma menos destructiva de lo que somos capaces de imaginar.

---

### **“La inversión en conocimiento paga siempre el mejor interés”. (Benjamin Franklin)**

Algunas veces, en mis reuniones con clientes, sale la siguiente pregunta: ¿cuál es la mejor inversión? Yo no tengo dudas y mi respuesta no cambia, sobre todo cuando hay gente joven en la sala:

Ni acciones ni propiedades. Ni casas ni coches. ¡Invierte en ti mismo, en aprender! No hablo de títulos, sino de potenciar la curiosidad, de conectar con otros creadores, de saber más cada día. **A la inversión en conocimiento no se la puede llevar ninguna crisis.**

Quienes hoy están mejor son quienes en su día invirtieron en saber, en potenciar su capital humano. Aprender es sin duda la mejor inversión... ¡y además no paga impuestos!

---

### **“Un inversor pierde la capacidad de raciocinio cuando gana los primeros diez mil dólares. A partir de entonces se convierte en un pelele fácilmente manipulable”. (André Kostolany)**

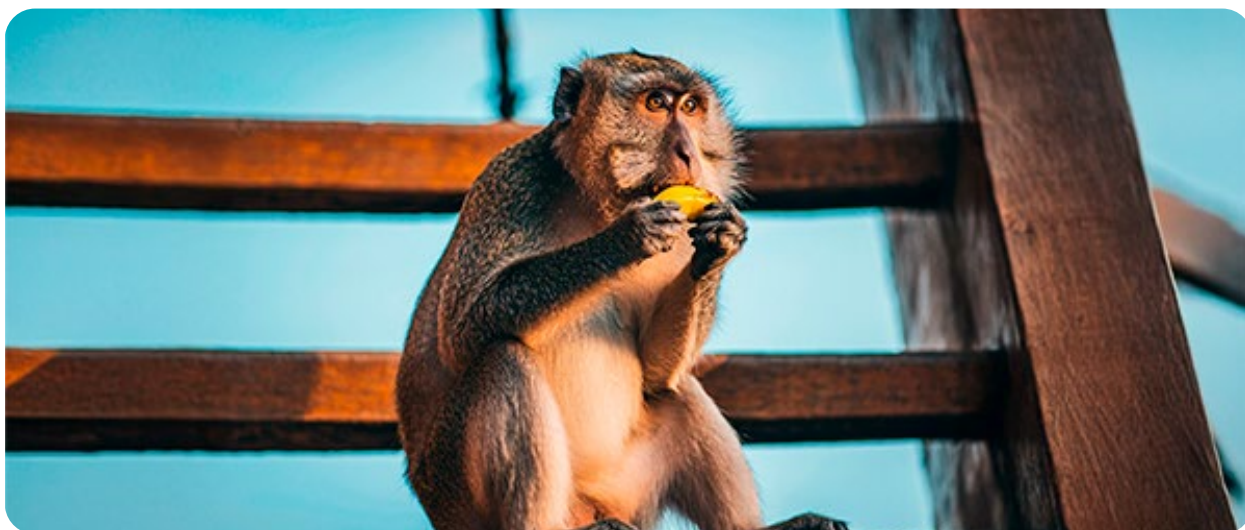
Todos empezamos con prudencia: leemos, preguntamos, invertimos poco y miramos la pantalla como si fuera un semáforo. Hasta que llega el primer gran acierto. Entonces algo cambia. La mente se cuenta un relato: “sabía lo que hacía”. El sesgo de atribución y el exceso de confianza hacen su trabajo en silencio. Subimos el tamaño de las posiciones, relajamos la disciplina, nos molesta diversificar y confundimos una racha con un método. La euforia se disfraza de lucidez.

Kostolany no desprecia la ganancia; advierte del efecto secundario. Ganar una vez es fantástico... y peligroso si te lleva a creer que has descifrado el mercado. La economía conductual lo ha descrito con precisión: **cuando el ego toma el volante, los hechos pasan al asiento de atrás**. Por eso el oficio del inversor no es “acertar siempre”, sino gestionar asimetrías: perder poco cuando fallas y capturar de forma serena cuando aciertas. **Estrategia antes que impulso, proceso antes que relato, reglas antes que opiniones.**

La constancia no nace del brillo de una operación, sino de hábitos aburridos: revisión periódica del plan, información de calidad, control del riesgo y una humildad casi obstinada. Cabeza fría hoy. Resultados mañana.

# 03. Reflexiones

## Los monos, los plátanos y la escalera



Mi mujer solía preparar pierna de cordero asada siguiendo un ritual que me intrigaba: cortaba el hueso que sobresalía antes de meter la pieza en el horno. Era una operación compleja y, a mi parecer, innecesaria. Un día, le pregunté por qué lo hacía y me respondió que así le había enseñado su madre. Intrigado, pregunté a mi suegra y descubrí la verdadera razón: su horno era demasiado pequeño para la pieza entera. En el nuestro cabía perfectamente. Habíamos perpetuado un proceso laborioso sin cuestionar su motivo.

Esta anécdota doméstica me recordó al famoso experimento de los monos, los plátanos y la escalera, una parábola que ilustra cómo las normas y comportamientos se perpetúan sin cuestionar su razón de ser. En el experimento (aunque nunca se realizó realmente), cinco monos son colocados en una jaula con un racimo de plátanos colgando sobre una escalera. Cada vez que un mono intenta subir, los demás son rociados con agua fría. Los monos pronto aprenden a evitar la escalera y castigan al que pretende subir. Incluso cuando se reemplazan los monos originales por nuevos que nunca han sufrido el agua, el grupo sigue impidiendo que nadie suba. Al final, ninguno de los monos sabe por qué, pero todos obedecen la regla tácita.

En el mundo financiero, este tipo de conformismo se observa constantemente. Por ejemplo, muchas gestoras se resisten a integrar estrategias de inversión basadas en inteligencia artificial o ESG porque consideran que “no son necesarias” o “no es cómo siempre se ha hecho”. Sin embargo, estas estrategias pueden aportar un diferencial competitivo. Otro ejemplo: durante décadas, asignar un peso significativo a la renta fija era sinónimo de seguridad. Cuando los tipos de interés llegaron a situarse en territorio negativo, se dio la circunstancia que el riesgo real de los perfiles conservadores era superior al de los perfiles decididos y, sin embargo, pocos inversores se cuestionaron su posicionamiento tradicional en renta fija.

**Cuando perpetuamos tradiciones sin analizarlas, corremos el riesgo de tomar decisiones desfasadas con la realidad del mercado.** Como en la historia de los monos, evitamos subir la escalera (o cortamos el hueso del cordero) sin recordar siquiera por qué lo hacemos.

**En un mundo en constante cambio, cuestionar las normas establecidas no es solo recomendable, sino que es imprescindible.** Las estrategias que funcionaron en el pasado no necesariamente son útiles hoy. Innovar, adaptarse y, sobre todo, pensar críticamente son habilidades clave para sobrevivir en un entorno competitivo.



## ¿Pagarías más de un dólar por un dólar?



¿Alguna vez te has encontrado atrapado en una decisión que parecía lógica al principio, pero que terminó llevándote a un lugar absurdo? Bienvenido a la subasta del dólar, un experimento que nos muestra cómo nuestras emociones pueden tomar el control de nuestras decisiones financieras.

Este experimento fue diseñado por el economista Martin Shubik para demostrar cómo nuestras emociones y sesgos pueden llevarnos a tomar decisiones irracionales incluso en escenarios aparentemente simples: subastar un billete de un dólar. Las reglas eran claras: quien hiciera la puja más alta se quedaría con el billete, pero tanto el ganador como el segundo postor debían pagar el monto de su última oferta.

Todo empezaba de forma razonable, con ofertas pequeñas, pero pronto la dinámica cambiaba. A medida que las pujas se acercaban al valor nominal del billete, la mayoría de los participantes empezaban a abandonar el juego. Sin embargo, los dos postores principales solían enfrentarse en una competencia irracional, atrapados por el miedo de quedarse con la segunda posición y perder su dinero sin recibir nada.

Por ejemplo, si el primer postor ofrece 1,10 dólares, el segundo preferirá ofrecer 1,20 dólares, ya que perdería menos obteniendo el billete que abandonando la subasta. El resultado era demoledor: no era raro que el billete de un dólar se vendiera por 5, 10 o incluso más dólares. En una ocasión, la subasta terminó con un dólar vendido por 20 dólares, dejando a los postores atrapados en un ciclo absurdo de pérdidas crecientes.

En este experimento, entran en escena algunos sesgos bien conocidos. En primer lugar, tenemos la aversión a las pérdidas: los postores no querían abandonar porque implicaba aceptar una pérdida segura. Otro sesgo es quizá menos conocido: el coste hundido, que es el creciente y a veces insoportable dolor de abandonar un proyecto, a medida que las cantidades invertidas en él son cada vez mayores. Por último, tenemos el efecto anclaje: la percepción inicial del valor (1 dólar) anclaba las expectativas, y aunque la realidad cambiaba, los postores seguían actuando basados en ese punto de referencia.

Moraleja: ¿Cuántas veces nos aferramos a una acción perdedora porque ya hemos invertido demasiado tiempo o dinero en ella? ¿Habéis hecho concesiones crecientes para salvar un acuerdo en una negociación, que os ha llevado a aceptar términos inasumibles al inicio? **Reconocer la pérdida y salir a tiempo puede ser la decisión más sabia.** Desde las relaciones personales hasta los proyectos profesionales, **saber cuándo retirarse es una habilidad valiosa.**

## El arte de fallar con confianza



El presente post se ha generado gracias a la idea original de Javier Marsal Moyano. Cada año, los estrategas más influyentes de Wall Street publican sus estimaciones para el cierre del S&P 500. Son los mejor pagados, tienen acceso a las mejores herramientas y datos, y sin embargo, los resultados son desastrosos. No solo fallan, sino que el índice ha cerrado fuera del rango de estimaciones en los últimos cuatro años.

Cuatro años de errores (y contando)

- 2021: Estrategas participantes: 15  
Estimación promedio: 4000 Rango: 3800 (mínimo) – 4200 (máximo)  
Cierre real: 4766 **Fuera del rango**
- 2022: Estrategas participantes: 20  
Estimación promedio: 4865  
Rango: 4400 (mínimo) – 5330 (máximo) Cierre real: 3.839 **Fuera del rango**
- 2023: Estrategas participantes: 18  
Estimación promedio: 4000  
Rango: 3500 (mínimo) – 4300 (máximo) Cierre real: 4769 **Fuera del rango**
- 2024: Estrategas participantes: 19  
Estimación promedio: 4850  
Rango: 4200 (mínimo) – 5200 (máximo) Cierre real: 5881 **Fuera del rango**
- 2025: Estrategas participantes: 19  
Estimación promedio: 6600  
Rango: 6000 (mínimo) – 7100 (máximo).

Conclusión demoledora: No es que los analistas hayan sido demasiado optimistas o demasiado pesimistas. Es que, sistemáticamente, el mercado ha cerrado fuera de su rango de estimaciones. Ni uno sólo de los estrategas ha permitido que, con su estimación, el valor final del índice haya quedado entre el máximo y el mínimo del rango.

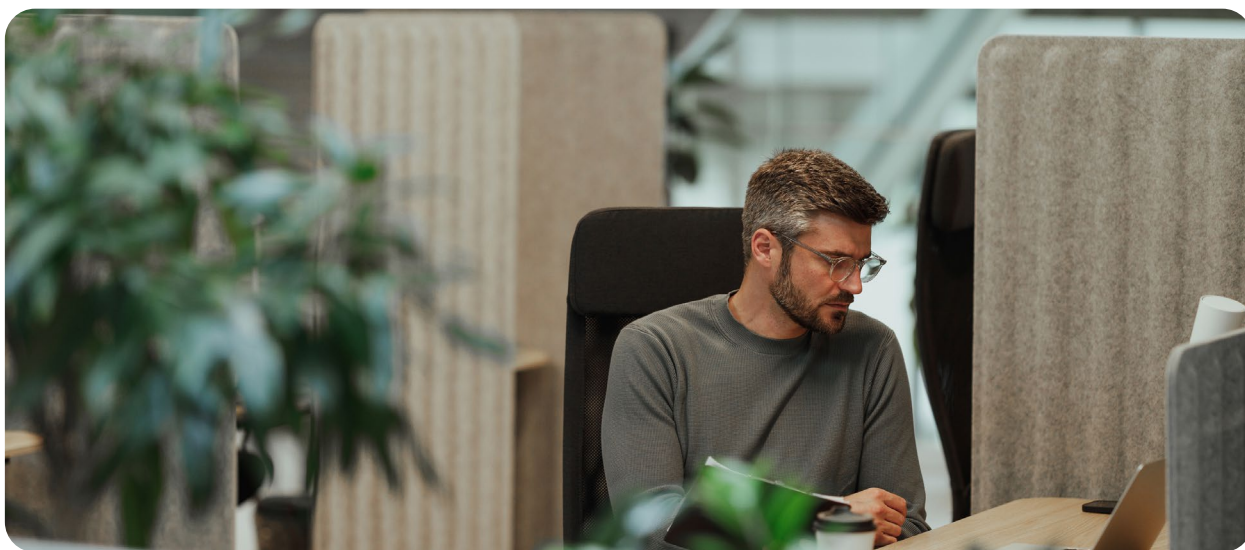
¿Cómo utilizar esta información?

Si los mejores estrategias de Wall Street no pueden predecir el cierre del S&P 500, ¿qué hacemos con estas estimaciones?

- **No confíes ciegamente en predicciones.** La inversión no es acertar el número exacto, sino gestionar riesgos y oportunidades.
- **El mercado siempre sorprende.** Lo que realmente mueve los mercados es imposible de predecir con un año de antelación.
- **Diversificación y disciplina antes que apuestas tácticas.** No intentes ganarle al mercado adivinando su nivel de cierre. Construye una cartera robusta para distintos escenarios.

Cada año, los analistas hacen sus apuestas con gran seguridad. Cada año, el mercado les demuestra que su bola de cristal está empañada.

## Si no lo entiendes, no lo compres



Lo que sería un buen consejo en cualquier ámbito de nuestra vida, es crítico en el mundo financiero. Hoy os voy a hablar de los ETF apalancados y los riesgos que asumimos por no conocer el funcionamiento de este tipo de productos.

Los ETF apalancados plantean una idea atractiva: te prometen duplicar o triplicar los movimientos diarios de un índice o acción, permitiéndote ganar más con menos capital. Sin embargo, estos productos esconden un riesgo poco intuitivo pero potencialmente muy peligroso: el volatility drag.

¿En qué consiste?

Los ETF apalancados se reequilibran diariamente, lo que genera un efecto compuesto que puede erosionar el capital con el tiempo. **Cuanto mayor sea la volatilidad del activo subyacente, mayor será la erosión de valor.** En mercados laterales con subidas y bajadas constantes, estos productos pueden perder dinero incluso si el índice no se mueve en el largo plazo o incluso si ha subido de precio.

Ejemplo sencillo:

Imagina un índice que empieza en 100 y tiene dos días de movimiento:

- Día 1: Sube un 10 % → Nuevo nivel = 110
- Día 2: Baja un 9,1 % → Nuevo nivel = 100 (parece que no ha pasado nada, ¿verdad?).

Ahora, un ETF 2x apalancado:

- Día 1: Sube un 20 % → Nuevo nivel = 120
- Día 2: Baja un 18,2 % → Nuevo nivel = 98,2

Aunque el índice ha vuelto a 100, el ETF apalancado ha perdido un 1,8 %.



## El día en que nadie escuchó a un genio



Washington D.C., 2007. Joshua Bell, uno de los mejores violinistas del mundo, se plantó en el metro con su Stradivarius de 3,5 millones de dólares y comenzó a tocar piezas maestras de Bach.

Pasaron más de 1000 personas. Solo 7 se detuvieron a escuchar. En 45 minutos, recaudó 32 dólares.

Tres días antes, Bell había llenado una sala de conciertos con entradas a más de 100 dólares cada una. El mismo músico. El mismo talento. La única diferencia: el contexto.

¿Qué nos dice esto? El valor real no siempre se reconoce si el entorno no está preparado para apreciarlo.

El mercado no es muy diferente al experimento de Bell. Hay activos con fundamentos sólidos que pasan desapercibidos simplemente porque el entorno no está listo para “escucharlos”.

### Ejemplos recientes:

En 2009, muchas acciones de calidad cotizaban a múltiplos ridículamente bajos porque el miedo dominaba el mercado. Empresas que luego se revalorizaron de manera espectacular fueron ignoradas en su “metro” particular.

El precio y el valor no siempre coinciden. A veces, el mercado ignora lo valioso porque no está en el foco del momento. Sin embargo, tarde o temprano reconoce el talento, pero para los inversores con visión, la oportunidad está en identificarlo antes de que lo haga el consenso.

### Reflexión final

El violinista seguía siendo un genio, su Stradivarius seguía sonando igual, pero el público no estaba preparado para escucharlo. ¿Cuántos activos ignoramos simplemente porque están en el ‘metro’ y no en la ‘sala de conciertos’?

## El peor inversor del mundo: Sir Isaac Newton



Isaac Newton descubrió la gravedad, pero cuando invirtió en la Burbuja de los Mares del Sur, su cartera se desplomó más rápido que una manzana cayendo de un árbol.

Primero ganó dinero con la burbuja... pero se dejó llevar por la euforia, volvió a entrar en el mercado en el peor momento y perdió el equivalente a varios millones de dólares actuales.

- Compró cuando todo el mundo hablaba del tema.
- No tenía una estrategia clara.
- Dejó que la codicia tomara el control.

Su célebre frase lo dice todo:

"Puedo calcular el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de los hombres."

Lección: No importa cuán inteligente seas, **si inviertes sin estrategia, el mercado te puede pasar por encima.**

## *El peor inversor del mundo: el hombre que cambió 10 000 Bitcoins por dos pizzas*



El 22 de mayo de 2010, un programador llamado Laszlo Hanyecz hizo historia al comprar dos pizzas de Papa John's por 10 000 BTC.

- En aquel momento, esos Bitcoin valían unos 40 dólares.
- Hoy, con BTC a 96 000 dólares, esos mismos 10 000 BTC valdrían 960 millones de dólares.
- Sí, casi mil millones de dólares por dos pizzas.

Para ponerlo en perspectiva: Con 10 000 BTC hoy podrías comprar más de 96 millones de pizzas. O todas las franquicias de Papa John's del mundo. O un equipo de fútbol, una isla privada y aún te sobraría.

¿Pero fue realmente un error?

Laszlo siempre ha dicho que no se arrepiente, porque en aquel momento Bitcoin no valía nada y nadie imaginaba que llegaría a estas cifras. Su compra fue la primera transacción real con BTC y ayudó a demostrar que podía usarse como medio de pago.

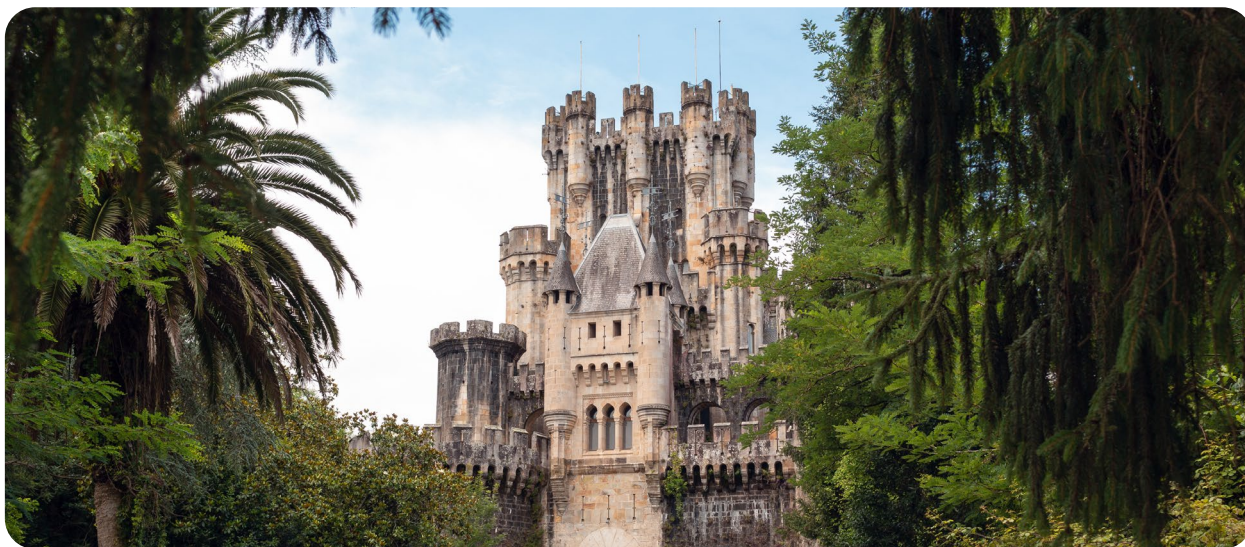
Lección:

**A veces, vender demasiado pronto es tan malo como no vender nunca.**

Y por si acaso... piensa bien antes de cambiar criptos por comida rápida.



## *El peor inversor del mundo: Nicolas Cage*



Ganó más de 150 millones de dólares en su carrera y, aun así, terminó al borde de la bancarrota. ¿Cómo lo logró?

Fácil:

- Comprando castillos en Europa (sí, varios).
- Adquiriendo una isla en las Bahamas que casi nunca visitó.
- Gastando 276 000 dólares en un cráneo de dinosaurio... que tuvo que devolver a Mongolia.
- Despilfarrando en coches de lujo, cómics de dos millones de dólares y un pulpo que le servía "para inspirarse en la actuación".

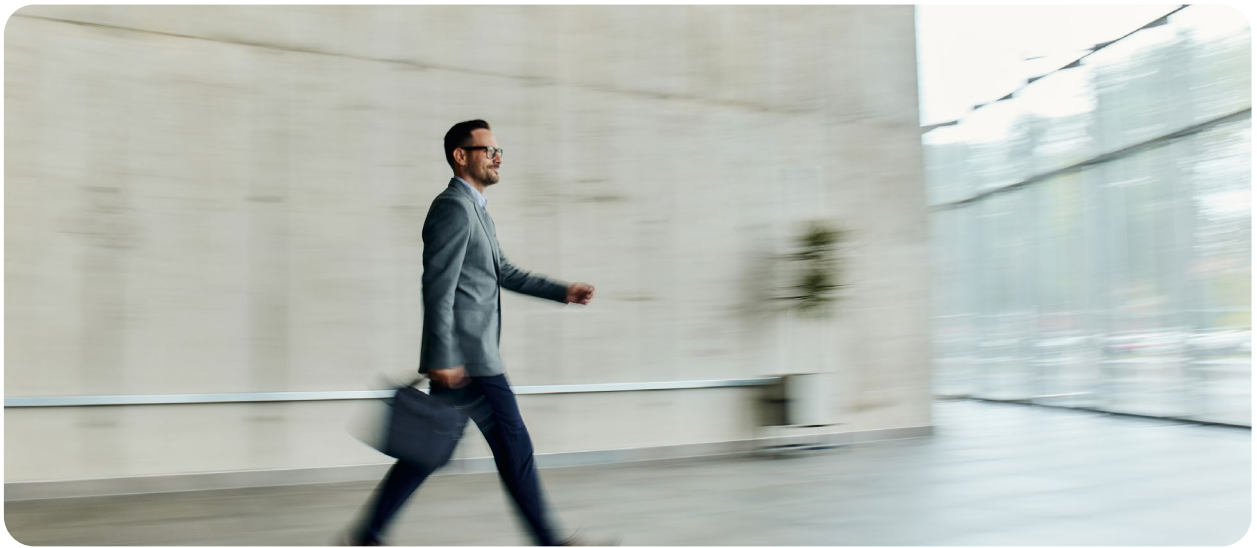
Cuando se dio cuenta de que el dinero no era infinito, Hacienda ya lo perseguía y tuvo que venderlo todo, castillos incluidos.

Lección:

**No importa cuánto ganes, si no gestionas bien tu dinero, puedes perderlo todo. Invertir no es gastar.**



## *El peor inversor del mundo: Jesse Livermore, el trader que lo ganó todo... y lo perdió todo*



Jesse Livermore fue un genio del trading, uno de los mayores especuladores de la historia. Ganó y perdió fortunas varias veces en su vida, pero al final, su historia terminó en tragedia.

En 1929, predijo el crack de la bolsa y ganó 100 millones de dólares

(el equivalente a unos 1.700 millones actuales).

Pero lo perdió todo poco después, víctima de su propio ego y de un estilo de inversión sin control.

Se declaró en bancarrota varias veces, hasta que en 1940, arruinado y sin salida, acabó con su vida.

¿Por qué pasó de millonario a arruinado?

- No respetaba su propia estrategia: Aunque era un maestro de la especulación, se dejaba llevar por la euforia y el pánico.
- El exceso lo devoró: Cuando ganaba, lo apostaba TODO otra vez, sin margen de seguridad.
- Las emociones lo dominaron: Pasó de la euforia de las grandes ganancias a la desesperación de las pérdidas, sin encontrar equilibrio.

**Hacer dinero es difícil, pero conservarlo es aún más complicado.** En los mercados, ser un poco paranoico puede ser la diferencia entre la cima y la ruina.

## Invertir en tiempos de incertidumbre



Los mercados financieros son un reflejo de la psicología humana: miedo, euforia, dudas y confianza se entrelazan en cada ciclo económico. **En momentos de volatilidad, la tentación de reaccionar ante cada caída o esperar el “momento perfecto” para entrar es enorme.** Pero, ¿qué pasaría si un inversor simplemente ignorara el ruido y se mantuviera invertido sin importar las condiciones?

Imaginemos tres tipos de inversores:

- María, quien invierte 1 euro al mes en bolsa, pase lo que pase.
- Jaime, quien invierte en bolsa cuando la economía no está en recesión y vende todo al menor indicio de crisis. Es decir, está fuera del mercado los días en los que existe recesión económica.
- Pedro, quien reacciona tarde: vende seis meses después del inicio de una recesión y vuelve a invertir seis meses después de su fin.

Entre 1900 y 2019, estos fueron los resultados de cada uno:

- María: 435 551 euros
- Jaime: 257 386 euros
- Pedro: 234 476 euros

La diferencia es abismal. María gana por paliza. Hubo 1428 meses entre 1900 y 2019, de los cuales solo algo más de 300 fueron recesivos. Es decir, mantener la calma durante apenas el 22 % del tiempo total permite a María terminar casi con el doble de dinero que los otros dos. Salirse en los momentos difíciles y volver cuando parece “seguro” significa perderse gran parte de la recuperación.

Invertir en los mercados financieros es como el viejo chiste de los pilotos: horas y horas de aburrimiento interrumpidas por instantes de puro terror. **Mantener la cabeza fría en esos momentos de pánico es lo que marca la diferencia entre un inversor exitoso y otro que no lo es.**

Este ejemplo está extraído del maravilloso libro de Morgan Housel, “La psicología del dinero”.

## ***El peor inversor del mundo: John Antioco, el CEO que se rió en la cara de Netflix***



Año 2000. Reed Hastings, fundador de Netflix, le ofrece a Blockbuster venderle su compañía por 50 millones de dólares.

La respuesta de John Antioco, CEO de la compañía por aquel entonces:

“Gracias, pero no nos interesa. No creemos que el streaming tenga futuro.”

Actualmente:

- Netflix vale 419.442 millones de dólares.
- Blockbuster tiene una sola tienda en Oregón como atracción turística.

El peor error estratégico de la historia del entretenimiento.

¿Por qué se hundió Blockbuster?

- Subestimó la innovación: Creían que su modelo de alquiler físico era intocable.
- No vieron el cambio en los gustos del consumidor: La gente quería comodidad, no pagar recargos por devolver un VHS tarde ¿Y cuando no encontrabas la película que querías ver? Frustración total.
- Se confiaron demasiado: Creyeron que el mercado nunca cambiaría... hasta que fue demasiado tarde.

Lección:

**Evita morir de éxito. Si te duermes en los laureles, el futuro te deja fuera del juego.**

## El peor inversor del mundo: Mike Tyson



Si hay un caso que resume a la perfección cómo arruinar una fortuna gigantesca en tiempo récord, es el de Mike Tyson. El excampeón mundial de los pesos pesados no solo aterrorizó a sus rivales en el ring, sino que también fue un auténtico desastre gestionando su dinero. Ganó más de 300 millones de dólares durante su carrera... y lo perdió todo. ¿Cómo lo logró? Con una combinación letal de despilfarro sin control y pésimas decisiones financieras.

### KO Financiero: Cómo Tyson Dilapidó Su Fortuna

#### Gastos descontrolados

Cuando el dinero fluye como un río y no tienes freno, el desastre es solo cuestión de tiempo. Tyson se gastó millones en excentricidades absurdas, incluyendo:

- Tigres de Bengala como mascotas (70 000 dólares cada uno, más su mantenimiento).
- Una bañera de oro de 2,2 millones de dólares.
- Mansiones en todo el mundo que nunca llegó a habitar por completo.
- Más de 100 coches de lujo, muchos de los cuales ni siquiera llegó a conducir.
- Un ejército de “amigos” y séquito personal que le costaba miles de dólares al día.

#### Malas inversiones y fraudes

Tyson no solo derrochaba dinero, sino que también confió en asesores financieros incompetentes o directamente estafadores. Su falta de conocimiento sobre inversiones lo llevó a perder millones en negocios ruinosos.

#### Divorcios y problemas legales

El boxeador tuvo que pagar sumas millonarias en divorcios y demandas, lo que aceleró aún más su caída. Su turbulenta vida personal y los conflictos legales lo dejaron en una situación económica insostenible.

#### La Bancarrota (2003)

Después de años de excesos, Tyson se declaró en bancarrota con una deuda de 23 millones de dólares.



En menos de una década, había pasado de ser uno de los deportistas más ricos del mundo a no poder pagar sus cuentas.

La esperanza: pudo levantarse antes de que el árbitro contara 10

A diferencia de otros deportistas que nunca logran salir del agujero financiero, Tyson aprendió de sus errores y se reinventó. Logró recuperarse económicamente gracias a:

Su podcast “Hotboxin’ with Mike Tyson”, un éxito mediático.

Negocios en la industria del cannabis, generando millones con “Tyson Ranch”.

Apariciones en películas y programas de televisión, como su icónica participación en Resacón en Las Vegas.

Lecciones de Tyson para los inversores (y la vida)

- **El dinero fácil no dura si no sabes manejarlo.** Ganar millones no sirve de nada si no lo inviertes con cabeza.
- **Evita asesores dudosos y “amigos oportunistas”.** Rodéate de gente que sepa gestionar el dinero y que tenga tu mejor interés en mente.
- **Siempre hay segundas oportunidades.** Aunque caigas, la clave es saber levantarse y corregir el rumbo.

Mike Tyson fue el peor inversor del mundo pero, como en el ring, pudo levantarse tras besar la lona. **No importa cuántas veces te golpee la vida, siempre debes intentar ponerte en pie para el siguiente asalto.**

## *Invertir en la era de la tecnología con un cerebro de la edad de piedra*



Vivimos en un mundo financiero hiperconectado, donde las decisiones de inversión se pueden ejecutar desde el móvil en segundos y donde la información fluye en tiempo real, 24/7. Sin embargo, el cerebro con el que tomamos esas decisiones no ha cambiado nada desde que nuestros antepasados cazaban mamuts.

Y ahí radica el problema: **estamos utilizando una mente evolutivamente diseñada para sobrevivir en la sabana para tomar decisiones racionales en mercados globales que se mueven a la velocidad de la luz.**

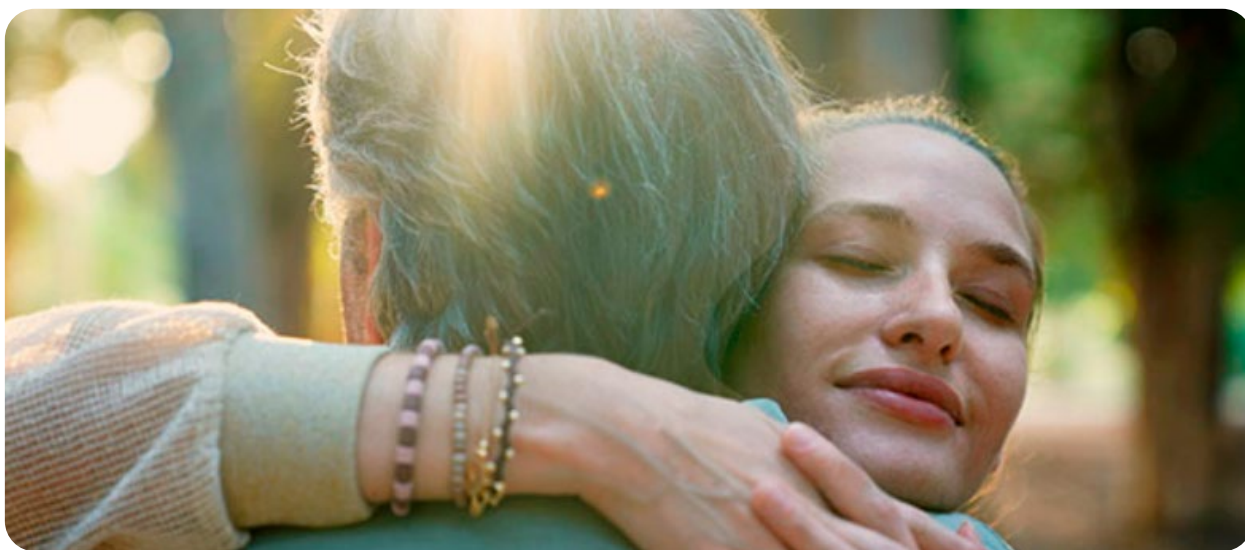
El ser humano está biológicamente programado para reaccionar con rapidez ante amenazas. Ese mismo instinto que nos hacía huir de un depredador en la Edad de Piedra es el que hoy nos hace vender en pánico cuando vemos una caída del 5 % en nuestra cartera. Pero **lo que en el pasado era supervivencia, hoy es una trampa conductual que erosiona nuestros resultados.**

Según el estudio DALBAR (Quantitative Analysis of Investor Behavior), durante los 20 años previos a 2019, el inversor promedio en fondos de renta variable obtuvo una rentabilidad anualizada del 4,25 %, mientras que el índice S&P 500 logró un 6,06 %.

A simple vista puede parecer una diferencia menor, pero aplicada sobre una inversión de 100 000 dólares durante dos décadas, supone una diferencia de más de 94 000 dólares en capital final acumulado. El inversor disciplinado, que simplemente replicó el índice, habría terminado con más de 324 000 dólares, frente a los 230 000 del promedio real. **La brecha no se explica por falta de información, sino por decisiones emocionales:** entrar tarde, salir temprano, y sobrerreaccionar a cada vaivén del mercado.

El mayor riesgo a la hora de invertir no son los ciclos económicos, las guerras comerciales o las crisis financieras: es un cerebro primitivo tomando decisiones emocionales. **Automatizar, diversificar, pensar en el largo plazo y evitar la sobreexposición a las noticias de mercado son formas de adaptar nuestro “cerebro ancestral” al mundo moderno.**

## El gran maltratador



**En los mercados financieros, hay pocas fuerzas más potentes que el llamado “pain trade”.** No es un indicador, ni una figura técnica, ni una estrategia concreta. Es, más bien, una ley no escrita del comportamiento del mercado, que tenderá a moverse en la dirección que genere el mayor dolor posible al mayor número de participantes. **El mercado, como si fuera un ente con voluntad propia, tiende a desplazarse en la dirección que más incomoda al consenso.**

Este fenómeno es especialmente evidente en los momentos de fuertes turbulencias, como los que hemos vivido en el mes de abril. Cuando el miedo es dominante y muchos inversores están fuera, el mercado puede subir con violencia, alimentado por las compras de pánico de los ausentes, que ven con horror cómo se les escapan los índices. Del mismo modo, **cuando reina la complacencia, el mercado puede caer con igual contundencia, a medida que más y más participantes van deshaciendo sus inversiones para proteger sus beneficios.**

Pero ¿quién provoca este fenómeno? La respuesta es clara: los traders, los inversores de corto plazo o especuladores. Es decir, aquellos participantes que operan con horizontes cortos, alta rotación y una obsesión casi quirúrgica por el momento táctico. Son ellos quienes están más expuestos al dolor inmediato y quienes, con sus coberturas, stops y reposicionamientos, alimentan el movimiento que les castiga. El “pain trade” es, en buena parte, una consecuencia de su dinámica reactiva.

Pero en el campo de juego, se sitúa otro tipo de jugador: el inversor de largo plazo. Su enfoque es radicalmente distinto. Piensa en años, no en sesiones. Construye carteras para alcanzar objetivos, en muchos casos a décadas de distancia. Juega con la misma pelota (el mercado), pero a un deporte completamente diferente. Como si uno jugara al baloncesto y otro al fútbol.

**Para el inversor de largo plazo, el “pain trade” y la volatilidad asociada no deberían ser una amenaza real.** El dolor lo sufren otros, pero nuestro inversor de largo plazo debería estar protegido por un analgésico potente. El problema surge cuando, intimidado por la velocidad del juego ajeno, decide intentar jugar al fútbol usando las manos. Es decir, cambiar de deporte sin cambiar de reglas. El resultado es una tarjeta amarilla.

El “pain trade” es un fenómeno real, recurrente y a menudo desconcertante. Pero su impacto depende más de nuestra actitud que del mercado mismo. **Entender cómo funciona (y reconocer qué tipo de jugador somos) es el primer paso para no caer en su trampa.** Porque en los mercados lo importante es saber moverse con inteligencia dentro del juego que hemos elegido jugar.

## Un genio disciplinado



Warren Buffett comenzó a invertir formalmente a los 11 años. En 1941, compró sus primeras acciones de Cities Service Preferred, adquiriendo 3 títulos a 38 dólares cada uno. Las acciones bajaron hasta los 27 dólares, pero luego se recuperaron y las vendió a 40 dólares, con un beneficio modesto.

Más tarde lamentaría haber vendido demasiado pronto, ya que las acciones siguieron subiendo hasta los 200 dólares. Él mismo lo menciona como una de sus primeras lecciones sobre paciencia e inversión a largo plazo.

El resto de su historia es bien conocida. En la actualidad, a punto de cumplir 95 años, acumula una fortuna de 165 000 millones de dólares. Una fortuna construida durante 84 años de inversión constante y disciplinada.

¿Es Buffett un extraordinario inversor? Sin duda, pero el verdadero secreto de Buffett no es tanto su habilidad para seleccionar buenas oportunidades, como su longevidad como inversor. Es la personificación de la magia de la capitalización compuesta: no basta con invertir bien para ser una de las personas más ricas del planeta, hay que hacerlo de forma sostenida durante 84 años sin errores catastróficos.

Os voy a dar algunos datos reveladores. A los 59 años, nuestro amigo Warren tenía una fortuna de 3900 millones de dólares. Esto quiere decir que, durante las últimas décadas de su vida, ha acumulado el 97,7 % de su riqueza total.

Algunos me diréis que el dinero es un medio para conseguir un objetivo, nunca un fin en sí mismo, y que la juventud está hecha para disfrutar de la vida. **Algunos expertos, incluso, aconsejan a los jóvenes que vivan la vida con despreocupación y que comiencen a ahorrar a partir de los 40 años. No puedo estar más en desacuerdo.**

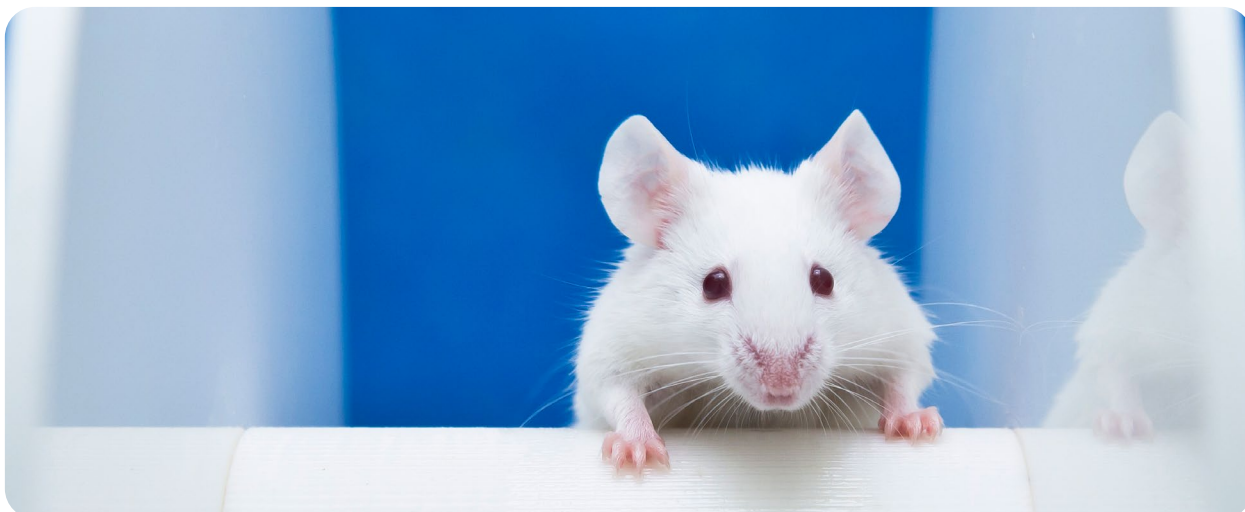
El otro día un amigo me decía que un sobrino suyo había ahorrado 10 000 euros en sus primeros años de trabajo y que los iba a gastar en un magnífico viaje por el continente americano.

Supongamos que ese joven, en lugar de gastar los 10 000 euros íntegros, decide invertir 5000 euros y disfrutar de un viaje más asequible. Si coloca ese capital en renta variable global con una rentabilidad media del 9% anual —una cifra realista a largo plazo— y lo deja trabajar durante 50 años, sin tocarlo, el resultado sería asombroso: ese pequeño sacrificio inicial se transformaría en más de 370 000 euros. Es decir, 5000 euros hoy pueden equivaler a décadas de tranquilidad financiera futura. Y todo ello sin haber renunciado al viaje, sino habiéndolo equilibrado.



**La juventud, con su poder de capitalizar el tiempo, es la etapa más valiosa para sembrar.** Y quien no planta en primavera, no puede cosechar en otoño. Si tienes hijos, sobrinos o alumnos jóvenes cerca, hazles partícipes de esta idea. No se trata de asustarlos con gráficos ni de pedirles que vivan como ascetas, sino de **enseñarles que el dinero tiene memoria, y que el tiempo es su mejor aliado si saben utilizarlo bien.**

## La rueda de la rata



Este término lo popularizó Robert Kiyosaki en su célebre libro *Padre rico, padre pobre*, donde desarrolla una idea profundamente disruptiva. Su “padre pobre”, con una sólida formación académica y un gran capital humano, nunca consiguió salir de la “rueda de la rata”. En cambio, su “padre rico”, a pesar de no haber completado la educación secundaria, sí lo logró.

¿Qué es exactamente la rueda de la rata? Es la dinámica en la que entran millones de personas — independientemente de su nivel de ingresos— y que consiste en trabajar únicamente para pagar deudas y cubrir gastos. En otras palabras: trabajan para el dinero, en lugar de conseguir que el dinero trabaje para ellos.

El problema de fondo es un balance personal desequilibrado. En el pasivo acumulan deuda, mientras que en el activo solo figura su capital humano. De este modo, la totalidad de los ingresos derivados del trabajo se destinan a alimentar ese pasivo. El resultado es que quedan atrapados en la rueda de la rata: el dinero será una preocupación constante durante toda su vida, y difícilmente encontrarán tranquilidad financiera ni siquiera tras la jubilación.

¿Cómo se escapa de esta trampa? La respuesta es sencilla en teoría, aunque exige disciplina en la práctica: añadir activos financieros a la columna de activos personales. A medida que el capital humano se erosiona con el tiempo, debe ser sustituido por capital financiero. El día en que los ingresos financieros superen a los ingresos laborales, habrás escapado definitivamente de la rueda de la rata.

Algunas recomendaciones básicas para conseguirlo:

1. Invierte desde la juventud: destina siempre un porcentaje fijo de tus ingresos a engrosar tu columna de activos.
2. Limita la deuda de consumo: evita créditos para vacaciones o bienes que realmente no puedes permitirte.
3. Sé disciplinado con el horizonte temporal: el interés compuesto necesita años para desplegar su poder.
4. No rotes en exceso tu cartera: las compras y ventas constantes erosionan la rentabilidad a largo plazo.
5. Controla tus emociones: en momentos turbulentos, el miedo siempre pide salir del mercado; no le hagas caso.

Si eres capaz de seguir estas pautas, podrás escapar de la rueda de la rata. Pero cuidado: este camino

Si eres capaz de seguir estas pautas, podrás escapar de la rueda de la rata. Pero cuidado: este camino debe iniciarse pronto, no a los 50 años. La neurociencia demuestra que una de las principales causas de infelicidad —si no la mayor— son las preocupaciones económicas. Liberarse de ellas no es solo alcanzar la independencia financiera: es alcanzar una vida más plena y feliz.

## El móvil mojado de Nápoles



Hay días que parecen diseñados por un novelista. Para descansar un poco de los mercados, os voy a contar el que ha sido, sin duda, el día más extraño de mi vida: accidentes imprevistos, lluvia torrencial, tensiones lingüísticas y un desenlace inesperado. Todo esto me ocurrió en Nápoles hace ya algunos años cuando, tras una caída en Pompeya, acabé en un hospital del sur de la ciudad con la mano fracturada. Horas después, de camino al hotel, me encontré con un teléfono móvil sonando en medio de un charco.

Al contestar, una voz al otro lado –“Giorgio amore”– desató un intercambio confuso en un italiano atropellado. Traté de explicar que me había encontrado el aparato en la calle y que quería devolverlo, pero la comunicación era imposible. Se me ocurrió entonces la idea de pedir ayuda al recepcionista del hotel. Para mi sorpresa, no sólo se negó a hablar con Giorgio: mostró una alarma casi instintiva. Me dejó solo con el problema, en un país extraño, bajo un diluvio y con la mano inmovilizada.

Finalmente, pude arreglármelas para quedar con Giorgio y devolverle el móvil, que a esas alturas ya había averiguado que era de su novia. Lejos de la hostilidad que intuía por teléfono, me recibió con un abrazo fuerte y agradecido. Pero fue la negativa del recepcionista lo que me quedó grabado.

Según entendí más tarde, esa reacción decía mucho de Nápoles. Allí, la sombra de la camorra impregna las relaciones cotidianas: mejor no mezclarse, mejor no involucrarse en asuntos que puedan traer consecuencias indeseadas. Para mí era un simple gesto de civismo; para él, un riesgo innecesario.

La anécdota se convierte entonces en metáfora: lo que en un contexto es un deber moral evidente (devolver lo perdido), en otro puede verse como una imprudencia. **La ética no es un absoluto universal, sino un fenómeno que también depende del ecosistema cultural en el que uno vive.**

El episodio me enseñó que, **al movernos en contextos distintos, necesitamos algo más que principios: necesitamos empatía cultural.** No se trata de justificar la corrupción de valores, sino de reconocer que las reglas sociales, las expectativas y hasta los miedos cotidianos varían, y eso condiciona los comportamientos.

La ética, en definitiva, se construye en el cruce entre lo que creemos que es correcto y lo que la sociedad en torno permite o penaliza. Y a veces, devolver un móvil en Nápoles exige más coraje que hacerlo en Madrid.



## ¿Cuánto puedo donar hoy a mis hijos?



Esta es la pregunta que se hacen muchos clientes de Banca Privada: **cuánto podrían donar en vida sin poner en riesgo su propio estilo de vida.**

Existen métodos cuantitativos para calcularlo, pero antes debemos definir un concepto: la probabilidad de ruina. La probabilidad de ruina es un concepto clásico de la teoría actuarial y de seguros, que mide la probabilidad de que un individuo u organización agote sus recursos financieros antes de cumplir con sus compromisos.

**En general, una probabilidad de ruina inferior al 5 % se considera aceptable**, pero en este caso, vamos a endurecer la restricción: la probabilidad de ruina no puede superar el 1 %.

### Supuestos

- Edad actual: 60 años.
- Horizonte: 35 años (hasta los 95).
- Patrimonio financiero inicial: 10 000 000 €.
- Necesidades de liquidez: 100 000 € anuales reales.
- Cartera 60/40:
- Rentabilidad real esperada: 3,8 % anual.
- Volatilidad: 10 %.
- **Probabilidad máxima de ruina: 1 %.**
- Método: simulación Monte Carlo (200 000 trayectorias).

### Resultados

- Donación inicial máxima sin superar 1 % de probabilidad de ruina:  $\approx 4,71$  M€.
- Patrimonio inicial restante tras la donación:  $\approx 5,29$  M€.
- **Probabilidad de ruina estimada: 0,23 %, muy por debajo del 1% tolerado.**

Patrimonio al final del periodo (95 años):

- Media: 12,6 M€.
- Mediana: 9,9 M€.
- Percentil 10: 3,3 M€ (escenario adverso pero lejos de la ruina).
- Percentil 90: 24,8 M€ (escenario muy favorable).

Interpretación

1. El cliente puede donar alrededor de la mitad de su patrimonio hoy (~4,7 M€) y aún mantener 99 % de probabilidad de cubrir 100k anuales hasta los 95 años.
2. Incluso en escenarios desfavorables (percentil 10), el cliente conservaría >3 M€ al final de la vida.
3. En escenarios medios o favorables, su riqueza seguiría creciendo, dejando un legado significativo adicional.

## La cartera de juguete



### Invertir bien es costoso desde el punto de vista emocional.

Durante más del 90 % de la historia humana fuimos cazadores-recolectores. Nuestro cerebro y metabolismo se forjaron para maximizar las probabilidades de éxito en un entorno de incertidumbre, escasez y acción rápida.

La agricultura, que apareció hace apenas 10.000 años, nos obligó a algo muy distinto: planificación, paciencia y trabajo rutinario. Fue una revolución que mejoró la vida de millones de personas, pero redujo la intensidad de estímulos que nos daba la caza: dopamina, adrenalina y la euforia de la captura.

En el mundo de la inversión ocurre lo mismo. **La riqueza sostenible requiere actuar como agricultores: sembrar a largo plazo, diversificar, esperar y dejar que el tiempo trabaje.** Sin embargo, nuestros instintos ansían la sensación de felicidad que da la caza: buscar el golpe maestro, aprovechar la oportunidad, rastrear piezas que cobrar.

¿Problema? Nuestro instinto cazador puede contaminar la disciplina necesaria para conseguir el éxito a largo plazo. La solución no es negar esa naturaleza, sino canalizarla. Ahí entra la cartera de juguete: una pequeña parte del patrimonio, nunca mayor del 5 % o el 10 % del total destinada a experimentar, probar, satisfacer la necesidad de acción y rastrear presas. Esta cartera de juguete debe estar completamente segregada de la cartera principal.

Satisface el instinto cazador, pero protege el grueso de la cartera, que sigue trabajando en silencio, como un campo cultivado.

Al final, el verdadero arte de invertir está en equilibrar al cazador que llevamos dentro con el agricultor

## De cuñados y burbujas



¿Has sentido alguna vez la presión de invertir solo porque alguien cercano “se está forrando”?

**No hay nada más corrosivo para la prudencia financiera que la presión social.** Las burbujas no solo se inflan con liquidez, crédito barato o expectativas desmedidas. También se alimentan en las sobremesas familiares, en las conversaciones de oficina y en los grupos de WhatsApp.

El mecanismo es simple: alguien cercano presume de ganancias espectaculares en algo que tú no has tocado. Puede ser tu vecino, un compañero de trabajo... o, peor aún, tu cuñado. El mismo que, entre caña y caña, te recuerda lo bien que le está yendo con aquella inversión “que estaba cantada”. Y entonces empieza la incomodidad: tu pareja te pregunta por qué no te subiste a ese tren, y la presión se traslada lenta pero inexorablemente.

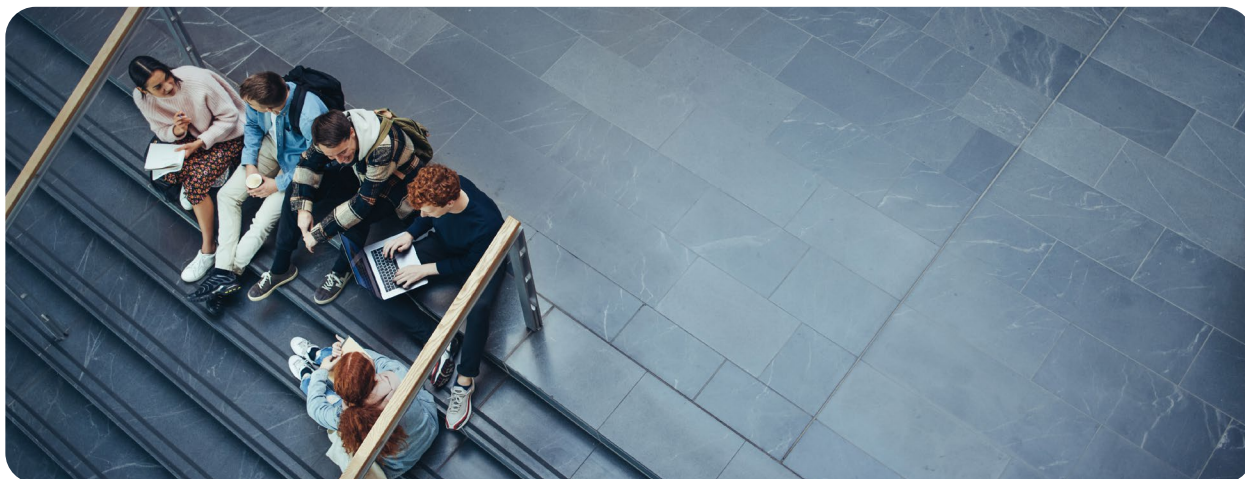
Ese es el caldo de cultivo perfecto para la emoción extrema: envidia, miedo a quedarse fuera, necesidad de validación. Se trata de emociones universales, profundamente humanas, que no aparecen en los modelos cuantitativos pero que explican buena parte del ciclo de euforia que caracteriza a cada burbuja. Porque **cuando la presión social se combina con la ilusión de riqueza fácil, la racionalidad suele ser la primera víctima.**

Por supuesto, entras en el peor momento posible. Lo paradójico es que ese impulso que te empuja a participar es también el que prepara el terreno para la caída. Los precios se disparan no tanto porque el activo lo merezca, sino porque nadie quiere ser el último en llegar a la fiesta. Y **cuando la burbuja revienta, los mismos que te empujaron a entrar serán los primeros en recordarte que era obvio que esto iba a pasar.**

En cada burbuja hay economistas que hablan de fundamentales, inversores profesionales que analizan balances, y bancos centrales que se preocupan por la estabilidad. Pero la chispa inicial, la gasolina emocional que la enciende y la hace crecer, suele prender mucho más cerca: en la mesa del domingo, con un cuñado sonriente recordándote que él lo vio venir.



## Bienvenidos a la economía en forma de “K”



Durante dos décadas, el salario real en las economías avanzadas (descontando el efecto de la inflación) apenas se ha movido. Sin embargo, los activos —financieros e inmobiliarios— se han revalorizado de forma sostenida.

**El resultado: una fractura estructural entre quienes tienen activos y quienes solo tienen ingresos del trabajo, aunque sean elevados.** Unos están en la pata ascendente de la “K” y los otros se deslizan por la pendiente inferior.

Los datos son incontestables: los **salarios reales han tenido un crecimiento cercano al 0 % anual desde el año 2000 en buena parte de la OCDE.** Es decir, la capacidad adquisitiva de cada euro de salario es la misma desde hace 25 años.

Mientras tanto, la renta variable ha tenido una rentabilidad real media aproximada del 4 % y los inmuebles una revalorización real del 1,5%, y hasta 3,5% si se suman rentas de alquiler.

**Resultado: el capital ha acumulado un diferencial de más de 3 puntos porcentuales anuales frente al trabajo. A veinte años vista, eso multiplica por dos la brecha patrimonial.**

Como no parece que esta dinámica vaya a cambiar en los próximos años, la clave para situarse en la pata buena de la “K” es construir de forma progresiva una columna de activos.

**Invierte. Ahorra. Acumula. De forma sistemática. Desde la juventud. No hay otra vía sostenible.**

## Los 10 mandamientos del buen inversor



1. **No te creas el más inteligente.** Ganar dinero en un mercado alcista no es una hazaña; mantenerlo cuando todo cae, sí. El primer mandamiento es ser humilde.
2. **Gestiona el riesgo antes de buscar el retorno.** Un buen inversor no pregunta cuánto puede ganar, sino cuánto puede perder y si está dispuesto a asumirlo. Sin una política de control de riesgos, no hay estrategia válida.
3. **El largo plazo no es una excusa para la inacción.** Invertir con horizonte no significa echarse a dormir. Revisar, ajustar y evaluar son parte del compromiso con la rentabilidad compuesta. En ocasiones habrá que vender.
4. **La liquidez es una decisión estratégica.** Tener caja disponible cuando otros venden por necesidad es el verdadero privilegio del inversor disciplinado.
5. **Piensa en probabilidades, no en certezas.** Los mercados no premian las convicciones, sino la capacidad de adaptar hipótesis ante datos nuevos. El dogmatismo es la antesala del error.
6. **Evita enamorarte de tus posiciones.** Toda tesis de inversión es válida... hasta que deja de serlo. La objetividad vale más que la fidelidad.
7. **El coste de oportunidad es tan real como una pérdida.** Mantener posiciones mediocres impide aprovechar grandes ideas. El tiempo invertido en activos sin futuro también erosiona capital.
8. **Diversificar no es acumular.** Una cartera eficiente no es una colección de nombres, sino un equilibrio de correlaciones, factores y volatilidad asumible.
9. **La psicología pesa más que la macro.** El control emocional ante la codicia y el miedo es la ventaja competitiva más escasa. Los mercados no castigan la ignorancia, castigan la falta de disciplina.
10. **Recuerda que el capital tiene memoria.** Cada error deja una cicatriz, pero también una lección. Los mejores inversores no son los que no fallan, sino los que nunca repiten los mismos fallos.

# 04. Retrospectiva

## Aciertos y errores en 2025



### ACIERTOS:

#### ¿NO QUERÍAS COMPRAR TECNOLÓGICAS? AHORA ES EL MOMENTO...

Las grandes tecnológicas han sido el motor del mercado en los últimos años, impulsadas por tendencias estructurales como la Inteligencia Artificial, la digitalización y el crecimiento del consumo tecnológico. Pero las últimas semanas han traído una corrección brutal en estos nombres clave.

#### Caídas Magníficas:

- \$AAPL - 13 %
- \$MSFT - 19 %
- \$META - 19 %
- \$GOOGL - 20 %
- \$AMZN - 20 %
- \$NVDA - 28 %
- \$TSLA - 52 %

#### Ajuste de valoración, no cambio de tendencia

El Nasdaq 100 acaba de registrar su peor sesión desde 2022 y muchas de estas empresas han visto recortes en sus valoraciones a niveles que históricamente han sido puntos de entrada atractivos. ¿Su modelo de negocio ha cambiado? No. ¿Sigue el crecimiento estructural en marcha? Sí.

#### Señales de sobreventa y rebote potencial

Muchas de estas acciones están en zona de sobreventa técnica.

Los flujos han salido de tech en busca de refugio, pero este movimiento no dura para siempre.

La historia ha demostrado que los momentos de miedo extremo suelen preceder a los mejores retornos.

- Las grandes tendencias siguen intactas
- IA y automatización siguen acelerándose.
- Digitalización global en máximos históricos.
- Flujos de caja récord en estas empresas.
- ¿Es ahora el momento?

**Para los inversores con visión de largo plazo, las oportunidades no surgen cuando todo está en máximos, sino cuando hay incertidumbre y el mercado castiga sin que haya un deterioro real en los fundamentales.**

Si en los últimos meses estabas esperando una corrección para entrar en tecnológicas...

Aquí está.

La paciencia tiene premio.



## *Spoiler (Os digo cómo va a terminar esto)*



En medio de la sobrereacción de los mercados y el dramatismo de algunos analistas, conviene detenerse y leer con frialdad el movimiento estratégico de Estados Unidos. El paquete arancelario anunciado por la administración Trump el pasado 2 de abril no debe entenderse como una política comercial definitiva, sino como una posición de máximo negociador. La intención no es mantener durante años tarifas del 34 %, 46 % o 54 % a países clave. La intención es forzar una conversación, un ajuste, una cesión.

La estrategia es reconocible. Trump no busca acuerdos técnicos ni simetrías arancelarias producto por producto. Busca **generar una situación de presión máxima desde la que retroceder hacia un nuevo equilibrio**. La ecuación con letras griegas que ha utilizado el USTR para justificar las tarifas no es relevante por su rigor económico (que no tiene), sino porque permite justificar un nivel de castigo arbitrario, flexible y fácil de negociar.

Desde la óptica de la Teoría de Juegos, el movimiento se asemeja a una estrategia de “juego del gallina”: dos coches se dirigen uno hacia el otro a gran velocidad, y el primero que gire pierde. Trump acelera hacia el centro del tablero con tarifas altísimas, esperando que el contrario desvíe su curso primero. No porque quiera el choque, sino porque sabe que **mostrar más disposición al riesgo le da ventaja**. El diseño del conflicto busca precisamente forzar la racionalidad del adversario.

Lo que hoy parecen medidas extremas están diseñadas para ser desescaladas. En este sentido, la historia es predecible: **los países con mayor dependencia de EE. UU. aceptarán ajustes, EE. UU. declarará victoria, y los mercados recuperarán parte de lo perdido**. Mientras tanto, Trump habrá reafirmado su posición interna como defensor de la industria nacional y negociador inflexible. No necesita que los aranceles duren. Solo necesita que funcionen como herramienta de presión.

En este contexto, el pánico es mal consejero. Las revisiones de beneficios son lógicas, los ajustes de cartera son comprensibles, pero proyectar la situación actual como un nuevo paradigma puede ser un error. **El mercado está descontando un escenario de confrontación total cuando lo que está en marcha es una partida compleja de negociación geopolítica y comercial.**

Hablar de guerra comercial estructural es prematuro. La secuencia más probable sigue siendo: imposición -> pérdida de valor -> negociación -> rebaja -> nuevo equilibrio. Y, como ya ocurrió en 2018-2019, ese tipo de trayectorias abre ventanas tácticas que conviene saber interpretar.

El ruido es grande, pero el mensaje está claro: esto no va de tarifas. Va de poder, de tensión negociadora, y de quién da el primer paso hacia la mesa de acuerdos. Quien lea la situación como definitiva está jugando al corto plazo. **Quien la entienda como parte de una dinámica de presión estratégica está pensando como un inversor y podrá sacar partido de la irracionalidad del mercado.**

## Cierra los ojos y compra algo



El lunes, en una reunión, un cliente me decía que tenía “pólvora seca” lista, pero dudaba si ponerla a trabajar.

—¿Qué compro? —me preguntó.

—Cierra los ojos y compra algo, lo que sea —le contesté.

Me gustaría haber tenido entonces el gráfico que adjunto hoy. Recoge las 15 mayores caídas del S&P 500 en periodos de tres sesiones en los últimos 75 años. La corrección de esta semana se sitúa como la undécima más intensa de la historia, con una caída acumulada del 10,7 %.

La estadística es demoledora:

- En el 100 % de los casos, el índice ha ofrecido rentabilidades positivas a 1, 3 y 5 años.
- Con retornos medios del 40 % a tres años y más del 100 % a cinco.

¿Garantía de éxito inmediato? En absoluto.

¿Un punto de entrada históricamente atractivo para inversores con horizonte de medio y largo plazo? Sin duda.

El mercado nunca toca una campana cuando hace suelo. Los suelos sólo se reconocen en retrospectiva. Y es justo en momentos como este cuando conviene recordar **que los grandes retornos no se generan en días de euforia, sino en días de miedo.**

## ¿Justificaciones para no estar? Todas. ¿Ventajas de no estar? Ninguna

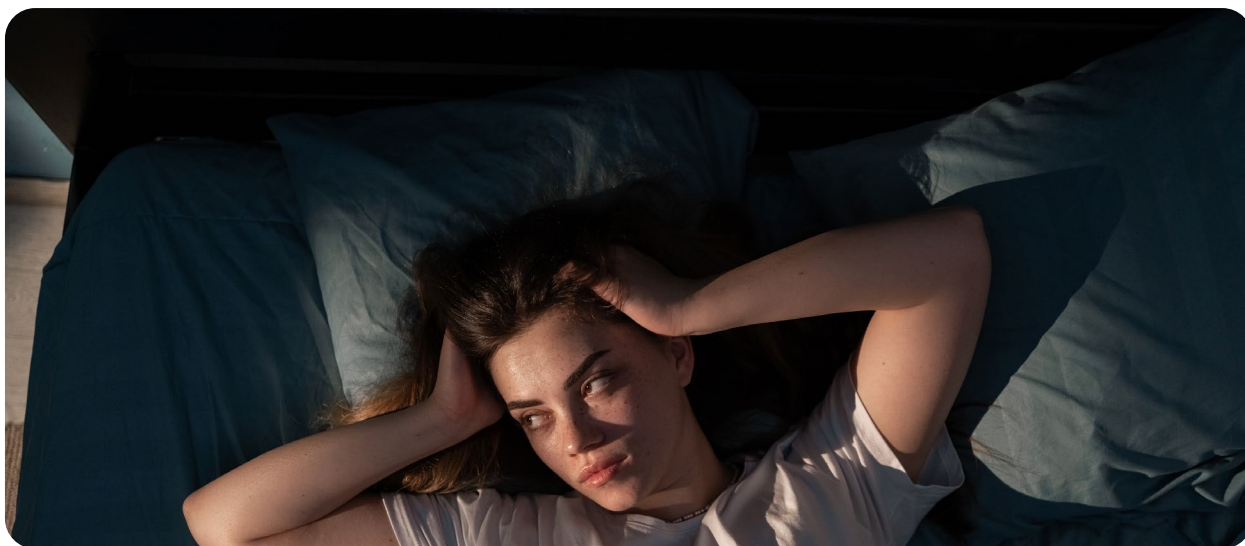


Los mercados siempre han enfrentado crisis, incertidumbre y momentos de pánico. Guerras, recesiones, burbujas y colapsos financieros han sacudido a los inversores, pero el S&P 500 ha promediado un retorno del 10% anual desde 1950.

**La historia nos demuestra que, a pesar de los desafíos, el crecimiento económico y la innovación siguen impulsando los mercados al alza.** Las crisis generan ruido en el corto plazo, pero la disciplina y la visión a largo plazo son las claves del éxito en la inversión.

**No dejes que el miedo te saque del juego. Mantén la perspectiva, sigue invirtiendo y deja que el tiempo haga su trabajo. 🚀**

## Anatomía de un rally odiado



**Viernes, 4 de abril de 2025.** Después de un jueves brutal, el S&P 500 sufre su segundo desplome consecutivo.

En su despacho, Daniel no ve números. Ve presión arterial. Ve pérdidas acumuladas. El ruido mediático es insoportable: "colapso bursátil", "Trump aboca al mundo a una recesión", "China contraataca".

Llevaba ya durmiendo mal desde el Día de la Liberación, pero lo de hoy ya supera todo lo soportable. Vamos hacia el colapso de la economía mundial, es inevitable. Tengo que salir. Y sale. "Volveré cuando esto se calme", de dice Daniel.

Lunes, 7 de abril.

**El mercado baja un poquito más.** Daniel se felicita por haber sido ágil. Además, desde que dio la orden de venta, el S&P 500 bajó un 2 % adicional el viernes. El fin de semana ha dormido mucho mejor.

Martes, 8 de abril.

**Caída del -1,57 %.** Daniel cada vez está más convencido de su decisión. Esta vez he acertado, sin duda.

Miércoles, 9 de abril.

**+9,52 %.** Un rebote que parece un error de sistema. Daniel no da crédito: ¿pero este hombre está loco? Anuncia aranceles para suspenderlos después por 90 días ¿por qué anunciarlos entonces? De todas formas, es un rebote de gato muerto. China no está incluida en la moratoria y la tensión está escalando.

Jueves, 10 de abril.

**El mercado recorta: -3,46 %.**

Daniel se tranquiliza. Estaba cantado.



Viernes, 11.

**+1,81 %.** Daniel siente una punzada en el estómago. Ya no es miedo. Es duda. No lo entiende. Pero si el dólar y el bono se están desplomando. Es el fin del excepcionalismo americano.

Lunes, 14.

**S&P por encima de 5400.** Y el vendió en 5200 puntos. ¿Será posible? De todas formas, el daño a la economía ya está hecho. Es cuestión de tiempo... ya bajará otra vez.

Miércoles, 16.

**Caída del -2,24 %.** Un respiro. Daniel se prepara mentalmente para volver. Aún no es el momento, se dice...

Lunes, 21.

**-2,36 %.** Ya solo faltaba esto. Trump amenaza con despedir a Powell. Este hombre va a acabar con todo. No nos precipitemos, a esto le queda caída por delante.

Martes, 22.

**+2,51 %.** Todo lo que bajó, vuelve a subir en un día. Parece que avanzan los acuerdos comerciales. Daniel empieza a sentir el temor de quedarse fuera, pero lee que ningún estratega se fía del rebote. Todos dicen que volverá a caer.

Miércoles, 23.

**+1,67 %.** Trump "hace las paces" con Powell y se apunta a un acuerdo con China. Mira que si me he vuelto a equivocar.

Jueves, 24.

**+2,03 %.** ¿Pero qué está pasando? No tiene ningún sentido. Ahora dice la Fed que si las cosas van a peor, bajarán los tipos de interés tan pronto como en el mes de junio. Cada vez está menos seguro de su decisión. ¿Y si las cosas se reconducen?

Viernes, 25.

Alphabet publica **resultados que superan en un 40 % las estimaciones.** Las tecnológicas vuelan. Daniel mira el gráfico. Lo aleja. Lo acerca. Da igual. El daño está hecho. Vuelve a comprar un 10 % más caro que cuando vendió. Me volvió a pasar, no aprendo.

## Nueva temporada de juego de tronos



Durante más de siete décadas, el comercio internacional se ha apoyado en un conjunto de reglas compartidas, instituciones arbitrales y la idea fundacional de que todos los países perseguían los mismos objetivos y jugaban con el mismo tablero. El multilateralismo, imperfecto pero útil, ofrecía estabilidad, predecibilidad y una arquitectura jurídica para resolver disputas. Ese mundo ha dejado de existir.

**La globalización que conocimos desde los años 90, por otra parte, ha entrado en una fase de transformación radical. No se ha desmoronado, pero ya no se rige por principios universales, sino por relaciones asimétricas, presiones bilaterales y amenazas implícitas. Se está reorganizando en torno al poder, no al consenso.**

Estados Unidos, durante décadas el arquitecto y beneficiario principal del orden multilateral, ha decidido reconfigurar las reglas. No por capricho, sino por necesidad estratégica. Su hegemonía, aunque todavía intacta en las esferas financiera y militar, enfrenta un desafío sistémico: el ascenso de China.

Pekín ha dejado de ser el “taller del mundo” para convertirse en un actor hegemónico en puntos clave de la cadena de suministro global. Controla sectores críticos como las telecomunicaciones, los productos químicos intermedios, la electrónica de consumo, la robótica y la minería estratégica. Domina el tráfico marítimo mundial y el control de puertos. Apunta a convertirse en potencia hegemónica en el entrenamiento de modelos de inteligencia artificial. Además, amplía su influencia política y económica en Asia, África y América Latina con una lógica de inversión directa, sin condicionalidad política.

Frente a este ascenso, **Estados Unidos ya no busca eficiencia, sino resiliencia.** El brutal ejemplo de Alemania, que vio como colapsaba su economía cuando Rusia decidió cortar de raíz el flujo de gas natural, no ha pasado desapercibido para los líderes norteamericanos. El país ha pasado del “just in time” al “just in case”. **Lo que está en juego no es solo el crecimiento, sino la seguridad económica.** Washington quiere asegurar el acceso a tecnologías críticas, recuperar capacidad industrial y no depender de un rival estratégico para sus suministros vitales. **En ese marco, el multilateralismo deja de ser útil.** Las normas compartidas se convierten en freno. Las instituciones arbitrales se perciben como inoperantes. Y la política comercial pasa a formar parte de la política de defensa.

Lo que está emergiendo no es un nuevo consenso, sino una forma de vasallaje económico. Para lograr seguridad en los suministros se debe priorizar el “reshoring” o, en su defecto, el “friendshoring”. Las instituciones multilaterales cada vez jugarán un papel más anecdótico. **Están apareciendo dos grandes señores feudales: Estados Unidos y China.** El señor feudal exige fidelidad absoluta a sus vasallos, tributos periódicos y disponibilidad permanente. A cambio, ofrece protección, acceso a los recursos del

señor y autonomía política interna.

Como en Juego de Tronos, las naciones deben elegir a qué señor servir. No hacerlo también es una elección, pero con consecuencias. **La Unión Europea aspira a actuar como potencia intermedia, como una bisagra entre bloques. Pero su dependencia energética, digital y militar reduce su autonomía real.** India quiere mantener su equidistancia, pero también será forzada a alinearse en cuestiones críticas. América Latina, África y el sudeste asiático serán territorios en disputa, no árbitros del sistema.

La consecuencia más probable es la fragmentación estructural del comercio global. **Aparecerán dos bloques tecnológicos, dos sistemas de pagos, dos reservas de valor y dos arquitecturas regulatorias paralelas.** Cada una priorizará principios distintos: una, las libertades individuales; la otra, la estabilidad y el control social. Ambas tendrán ventajas. Ninguna será perfecta.

Este nuevo orden no está siendo anunciado. Se está imponiendo. Las decisiones ya no se toman en Ginebra, Bruselas o Nueva York. Se toman en llamadas bilaterales, cartas de advertencia, listas negras y acuerdos condicionales. Los viejos tratados están siendo reemplazados por pactos temporales, dependientes de la voluntad del señor.

El multilateralismo no ha muerto oficialmente. Pero ha sido vaciado desde dentro. En su lugar, **emerge una arquitectura de lealtades forzadas, privilegios selectivos y dependencia estratégica. El poder ya no se comparte. Se ejerce.**

El invierno ya ha llegado. Pero esta vez no se combate con espadas, sino con aranceles, chips y contratos de suministro. Esta lógica geoestratégica, además, se extenderá más allá del mandato de Trump, porque Estados Unidos realmente no tiene más opciones viables para frenar el ascenso de China. **Y el resto del mundo tendrá que aprender a vivir bajo esa tensión estructural.**

## Lo escaso vale más



Durante décadas, hemos convivido con la idea de que la renta variable es un activo abundante y fácilmente accesible. Si una empresa salía del mercado, otra entraba. Si un sector perdía relevancia, otro tomaba su lugar. Y si se necesitaban más acciones, bastaba con que las compañías emitiesen capital. Parecía que había equity para todos, y para siempre. Sin embargo, esto está cambiando a toda velocidad.

Desde mediados de los años 90, el número de empresas cotizadas en Estados Unidos se ha reducido a la mitad. Hoy, existen muchas menos compañías accesibles en bolsa que hace tres décadas, millares se han perdido por el camino. Además, **muchas de las nuevas empresas de alto crecimiento prefieren quedarse en manos privadas durante más tiempo, financiadas por capital riesgo, sin necesidad de cotizar ni rendir cuentas públicamente.** Al mismo tiempo, las empresas ya consolidadas dedican miles de millones cada año a recomprar sus propias acciones, reduciendo de forma permanente la cantidad de equity disponible para el mercado. **Solo Apple ha retirado del mercado más del 40 % de su capital flotante en poco más de una década.**

Mientras tanto, lo que sí se multiplica es la deuda. Gobiernos y empresas han emitido bonos a una escala sin precedentes para financiar déficits y expansión. En muchos casos, la deuda se coloca casi automáticamente porque hay bancos centrales o instituciones que la compran sin mirar demasiado la rentabilidad. Se emiten bonos porque se pueden emitir. Se financian déficits porque hay apetito pasivo por ese papel.

Dicho en términos sencillos: cada vez hay más activos financieros que prometen algo (deuda), y menos activos que representan directamente un derecho de propiedad sobre el valor económico que se genera (equity). Esto nos lleva a una conclusión clara: **la renta variable de calidad ya no es abundante. Es escasa. Y como todo lo escaso con valor real, merece atención estratégica.**

Cuando un activo empieza a ser difícil de conseguir, ese activo se revaloriza. El equity representa participación directa en el crecimiento, en la innovación, en los beneficios futuros de la economía real. **Si hay menos empresas cotizadas, menos acciones en circulación y más capital compitiendo por obtener exposición a ese crecimiento, el resultado es un desequilibrio estructural entre oferta y demanda.** Y eso implica que las valoraciones de la renta variable serán cada vez mayores.

Muchos inversores, sobre todo en el ámbito institucional o patrimonial, siguen pensando en la renta variable como una parte más de la cartera, una clase de activo que “hay que tener”, pero que se gestiona con el ciclo. Se sobrepondera cuando el mercado sube, se infrapondera cuando hay incertidumbre. **Pero si miramos más allá del horizonte táctico y nos preguntamos qué activos conservarán su valor real a 10, 20 o 30 años vista, la respuesta es clara: aquellos que representen propiedad económica escasa.** Y ahí el equity tiene cada vez menos competencia.



En este contexto, mantener una infraponderación estructural de la renta variable no es cautela. Es una omisión estratégica. En un mundo con cada vez más deuda y menos equity, el equilibrio de poder entre activos está cambiando. Y como inversores, no podemos ignorarlo.

## El rey del pollo frito



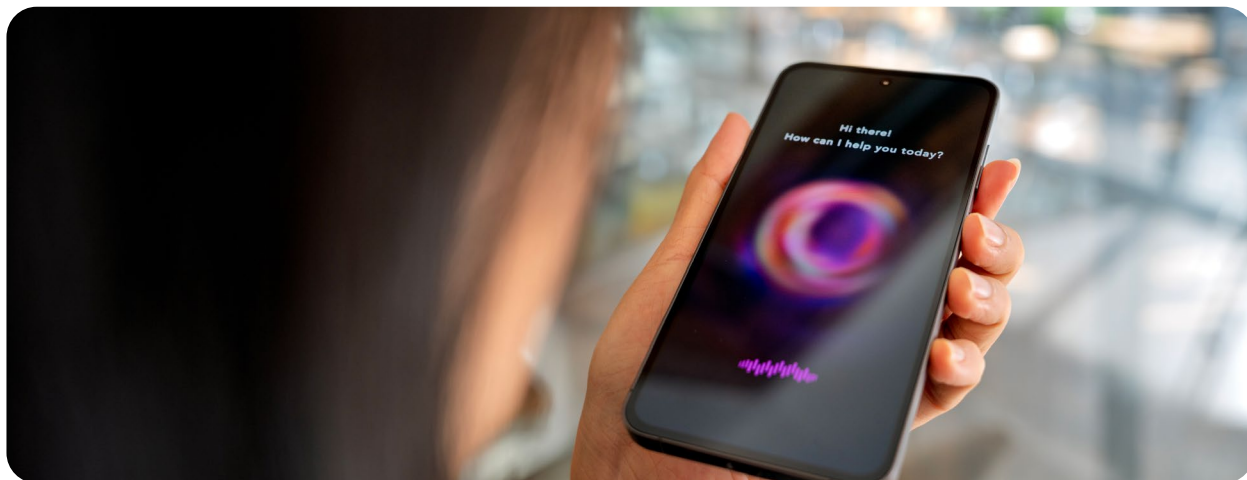
Jensen Huang, CEO de Nvidia, cenó hace unos días en un restaurante de pollo frito en Seúl junto a los presidentes de Samsung y Hyundai. Se limitó a comer pollo y beber cerveza. El mercado hizo el resto:

- Las acciones de Kyochon F&B, competidor de la cadena visitada, subieron un 20 %.
- El procesador de aves Cherrybro alcanzó el límite diario del 30 %.
- Incluso Neuromeka, fabricante de robots para freír pollo, se disparó un 25 %.

¿Por qué? Porque todo lo que toca la IA se convierte en oro. La narrativa es tan poderosa que basta una foto del CEO de la compañía más importante del mundo frente a un cubo de pollo para activar la imaginación especulativa de miles de inversores.

En psicología conductual, a este sesgo se le llama “efecto halo” y, en este caso, se aplica a la inteligencia artificial: el mercado ya no diferencia entre chips de silicio y chips de patata. La irracionalidad al poder.

## Por esto la IA cambiará la economía más de lo que nadie es capaz de predecir



Hace unas semanas asistí a una clase sobre inteligencia artificial impartida por un conocido divulgador. No era una clase técnica, sino una invitación a pensar distinto. En un momento, el ponente preguntó a los asistentes por sus aficiones. Uno dijo “caminar por el campo”, otro mencionó “la gastronomía”. En cuestión de minutos, con ayuda de un modelo de IA generativa, el grupo diseñó una actividad que consistía en la recolección de setas y una experiencia gastronómica posterior, utilizando las propias setas recogidas. Se generó un nombre para el proyecto. Se creó una web funcional. Se redactaron textos atractivos. Se diseñó el logo. Y se esbozó un plan financiero. Todo, en menos de media hora.

Lo importante no fue la idea en sí. Fue lo que esa escena reveló: **el coste de poner una idea en funcionamiento se ha desplomado. Y con él, también el coste de equivocarse, de fallar.**

A lo largo de la historia de la humanidad, emprender o innovar ha estado al alcance de pocas personas: quienes podían pagar el precio de fallar o quienes tenían una especial capacidad para levantarse de la lona. **Equivocarse era ruinoso. Emprender requería capital, tiempo, habilidades especiales, tolerancia al riesgo.** Millones de ideas brillantes se han quedado en las mentes de millones de personas, que simplemente no tuvieron el coraje de intentar ponerlas en práctica, horrorizadas por la posibilidad del fracaso y la ruina.

Eso ha cambiado. **La IA ha eliminado esas barreras.** Hoy, una persona sin formación técnica, sin capital inicial y sin equipo puede lanzar una idea, testarla y descartarla si no funciona, todo en cuestión de horas y a coste prácticamente cero. No hace falta saber programar ni diseñar. No hay que contratar a nadie. Basta con tener una idea y curiosidad para probarla.

Eso tiene consecuencias profundas, porque cuando fallamos pronto y fallamos barato, la gente aprende con mayor rapidez y se atreve más. Se multiplica el número de experimentos. Y **más experimentos significa más posibilidades de éxito.** Este fenómeno no es teórico. Está ocurriendo. **La innovación se está democratizando.** Millones de personas en todo el mundo están probando cosas que antes no se habrían permitido intentar.

Estamos entrando en una nueva etapa donde cualquiera puede probar una idea con muy poco esfuerzo y ver si funciona. Es lo que podríamos llamar **“innovación en pequeñas dosis, pero por todas partes”.** Una persona lanza una web para ofrecer rutas gastronómicas en su pueblo. Otra crea un servicio de clases de guitarra online con ayuda de IA. Otro diseña una app para enseñar historia con vídeos generados por inteligencia artificial. La mayoría de estas ideas no llegarán lejos. Pero algunas sí. Algunas encontrarán su público, crecerán y abrirán mercados que hoy ni imaginamos.

No sabemos dónde aparecerá el próximo gran avance. ¿Será una herramienta para médicos rurales? ¿Un sistema que revolucione cómo se enseñan idiomas? ¿Una plataforma para personalizar viajes? **Lo importante es que ahora hay millones de personas probando cosas que antes no hubieran soñado ni empezar.**

Por eso es tan difícil anticipar lo que viene. Porque la innovación ya no ocurre en unos pocos laboratorios o empresas grandes. Ahora brota en todas partes.

**Y sin embargo, los modelos macroeconómicos siguen utilizando parámetros del pasado para anticipar el impacto de la IA sobre la productividad.** Llegan a conclusiones tibias, lineales. Ignoran que una economía donde el coste del fallo se ha vuelto irrelevante no se comporta igual. No crece igual. No innova igual.

Y por eso **los modelos volverán a equivocarse.** Volverán a infravalorar el impacto de la IA sobre la productividad global, **porque no pueden capturar que algo disruptivo ha sucedido.** Algo que romperá las cadenas que mantenían bajo control el infinito ingenio humano.

El presente documento tiene solo fines informativos y no constituye ni puede interpretarse como una oferta, invitación o incitación para la venta, compra o suscripción de valores, productos o servicios de inversión, ni su contenido constituirá base de ningún contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Las opiniones, estimaciones, predicciones, recomendaciones o estrategias de inversión que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados, sin que BBVA se obligue a revisarlas públicamente en el caso que se produzcan cambios de estrategia, de intenciones o de acontecimientos no previstos que puedan afectar a las mismas. En consecuencia, el contenido de este documento no constituye una oferta susceptible de aceptación o adhesión por parte del receptor. Este documento no ha sido elaborado con arreglo a las normas orientadas a promover la independencia de los informes de inversión ni ha sido objeto de verificación independiente.

Los servicios, productos, opiniones, predicciones, estimaciones y estrategias que pueda contener la presente documentación pueden no ser adecuadas para los inversores por razón de su específica posición jurídica o financiera u objetivo de inversión, y en ningún caso conlleva que se esté prestando un asesoramiento financiero, jurídico, contable o fiscal alguno. A tal efecto, se recomienda que los inversores obtengan asesoramiento específico y especializado de sus asesores.

Las inversiones a la que se refiere este documento puede implicar riesgos y, por lo tanto, puede dar lugar a la pérdida de la totalidad del importe invertido. Además, puede no ser adecuada para sus objetivos de inversión, su situación financiera, su perfil de riesgo o a sus necesidades como inversor. Estas circunstancias no han sido tenidas en cuenta para la elaboración del presente documento, por lo que deberá adoptar sus propias decisiones de inversión, procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Con carácter previo a la toma de una decisión de inversión, no debe albergar duda alguna sobre las características y riesgos de los instrumentos objeto de la misma. Si el receptor tuviera alguna duda de cualquiera de estos aspectos, no deberá realizar la inversión hasta que dichas dudas hayan sido resueltas.

Ni BBVA ni las entidades de su grupo asumen responsabilidad alguna por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento, de su contenido o de los riesgos inherentes a la inversión en los instrumentos financieros mencionados en el mismo. Debe tener en cuenta que rentabilidades pasadas, no garantizan rentabilidades futuras.

Ninguna parte de este documento puede ser (a) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo forma o medio, (b) redistribuida, (c) divulgada, citada, comunicada (d) ni entregada a ninguna otra persona o entidad sujeta a la legislación o jurisdicción de aquellos países en que la misma pudiera estar prohibida, limitada o sujeta a requisitos de autorización, registro o comunicación de cualquier tipo.

El presente documento y la información contenida en el mismo no sustituye ni modifica la contenida en la documentación precontractual y contractual correspondiente a los distintos productos y servicios mencionados en el mismo. Los precios y niveles que se establecen en este documento son indicativos y están sujetos a los movimientos del mercado, constando las condiciones finales y definitivas en la documentación contractual cuyos términos serán los finalmente acordados entre BBVA y el Titular.



**BBVA**

Banca Privada