

## **Cómo invertir en tiempos inciertos**

---

Lo que cuatro grandes pensadores nos enseñan sobre el dinero, el miedo y la tentación de tomar una mala decisión

A las tres de la mañana del 28 de febrero de 2026, Estados Unidos e Israel lanzaron ataques aéreos coordinados sobre nueve ciudades iraníes. El petróleo Brent pasó de \$73 a \$107 dólares por barril en diez días. El S&P 500 cayó casi 5% en tres semanas. Mientras tanto, millones de inversionistas despertaron, abrieron sus apps de inversiones y sintieron, en algún lugar entre el estómago y la garganta, el impulso de hacer algo.

Ese impulso es el tema de este ensayo. No la guerra en Irán, no los aranceles que están moviendo la inflación en Estados Unidos a cifras que no se habían visto desde la pandemia, no la crisis de liquidez que se empieza a ver en el mercado de crédito privado (con fondos como Blue Owl y 95), tampoco es sobre la posibilidad, cada vez más en juicio, de que las valuaciones de las acciones tech y de IA son la burbuja más grande desde el 2000. Todo eso importa, por supuesto. Pero lo que de verdad puede destruir un patrimonio no es nada de esto, es la reacción del inversionista frente a ellos.

Cuatro autores, cada uno desde una trinchera intelectual distinta, han dedicado sus carreras a explicar por qué los seres humanos somos particularmente incapaces de tomar decisiones financieras bajo presión. Daniel Kahneman, psicólogo y Premio Nobel de Economía, demostró que nuestro cerebro está estructurado con atajos mentales que funcionan muy bien para esquivar un hoyos, pero son desastrosos para evaluar un portafolio. Nassim Nicholas Taleb, operador de opciones que se convirtió en filósofo de la incertidumbre, reveló que confundimos suerte con talento casi por defecto. David Robson, divulgador científico británico, documentó algo todavía más perturbador: que la inteligencia no protege contra estos errores, sino que los amplifica. Y Adam Grant, psicólogo organizacional de Wharton, explicó por qué resistimos estas verdades aun después de conocerlas.

Lo que sigue es un intento de conversar con estos cuatro pensadores en medio del ruido. No para predecir qué va a pasar con Irán, con la Fed o con NVIDIA, sino para entender qué nos pasa a nosotros cuando todo esto está pasando en el mundo.

## Tu cerebro que no fue diseñado para esto

En *Pensar rápido, pensar despacio*, Kahneman nos presenta que nuestro cerebro está organizado bajo dos sistemas cognitivos. El sistema 1 es rápido, intuitivo, automático. Es el que reconoce caras, completa frases y te hace frenar cuando un perro cruza la calle. El sistema 2 es lento, deliberado y analítico. Es el que usas para resolver una ecuación o estacionarte en un espacio apretado.

El problema es que el sistema 2 es flojo. Kahneman lo dice tal cual, esa flojera está arraigada en nuestra naturaleza. El sistema 1 guía la mayoría de nuestras decisiones, y el sistema 2 solo interviene cuando es absolutamente necesario. Esto funciona bien para la vida cotidiana, pero no para los mercados financieros.

Piensa en lo que sucedió la mañana del primero de marzo, cuando los mercados abrieron después de los ataques a Irán. Si viste la caída y sentiste un vacío en el estómago, eso fue el sistema 1: tu intuición. Si leíste un titular sobre el cierre del Estrecho de Ormuz y sentiste la urgencia de vender todo, eso fue el sistema 1. Si tres horas después viste que el petróleo seguía subiendo y pensaste que debías comprar acciones de energía antes de que fuera demasiado tarde, eso también fue el sistema 1. Rápido, emocional y absolutamente convencido de que tiene razón.

Kahneman demostró que el dolor de perder dinero es aproximadamente el doble de intenso que el placer de ganarlo. Perder \$100,000 pesos duele en los huesos, ganar \$100,000 se siente bien, pero no es la misma intensidad. Esta asimetría, que él bautizó como teoría prospectiva, es la razón por la cual los inversionistas venden sus activos ganadores demasiado pronto y se aferran a los perdedores demasiado tiempo. El economista Terry Odean estudió 10,000 cuentas de inversión durante siete años y descubrió que, en promedio, las acciones que los inversionistas vendían superaban después a las que conservaban por 3.3 puntos porcentuales anuales. Estaban haciendo lo contrario de lo que les habría generado dinero.

Ahora, traslada este hallazgo al momento actual. Tienes un portafolio con exposición significativa a acciones tecnológicas. Palantir ha caído 22% en lo que va del año. Adobe, Salesforce y ServiceNow han perdido entre 25% y 30%. ¿Te aferras a esas posiciones porque tu análisis fundamental indica que están subvaluadas? ¿O porque venderlas implicaría admitir que te equivocaste? La respuesta que sugiere Kahneman, es que probablemente no puedes distinguir entre ambas motivaciones. Y esa incapacidad para ver la diferencia es, precisamente, lo que hace tan peligroso al sistema 1.

## La suerte disfrazada de genio

Nassim Nicholas Taleb propone un experimento mental en *¿Existe la suerte?* que vale la pena recordar cada vez que alguien presume rendimientos súper atractivos. Imagina que te ofrecen 10 millones de dólares por jugar una ronda de ruleta rusa. Jalas el gatillo, no hay bala y caminas con el dinero. ¿Tienes talento? ¿Deberías dar conferencias sobre gestión de riesgos?

Por supuesto que no. Pero así se ven, argumenta Taleb, la mayoría de los grandes rendimientos en los mercados financieros. El estado de cuenta del sobreviviente de la ruleta rusa se ve igual al del neurocirujano que ganó la misma cifra en veinte años de práctica rigurosa. Sin embargo, las dos formas de riqueza no podrían ser más distintas: una es frágil, contingente, construida sobre una posible catástrofe que simplemente no ocurrió.

Taleb llama a esto sesgo de supervivencia, y está en el mundo de las inversiones. Celebramos a los administradores de fondos que superaron al mercado durante una década, estudiamos sus estrategias y compramos sus libros. Lo que nunca vemos es el cementerio enormemente más numeroso de gestores que usaron estrategias idénticas y fracasaron. Cerraron sus fondos, volvieron al anonimato y desaparecieron de los datos.

Considera esto en el contexto del crédito privado, ese mercado de tres billones de dólares que durante años fue presentado como el refugio perfecto: rendimientos superiores a la renta fija pública, baja correlación con la bolsa, acceso a la economía real. La narrativa era seductora para cualquiera, pero ahora que las tasas de default alcanzan niveles récord y que grandes

fondos están limitando retiros, lo que vemos es lo que Taleb describió con una metáfora: estrategias que comen como gallina y van al baño como elefante. Ganancias modestas y constantes durante años, seguidas de pérdidas catastróficas que borran todo lo anterior.

JPMorgan acaba de marcar a la baja el valor de ciertos préstamos de crédito privado. Fitch reporta una tasa de default del 9.2% en el sector, más del doble que en el mercado de préstamos sindicados. BlackRock, Blackstone y Morgan Stanley han restringido o condicionado retiros en semanas recientes. Jamie Dimon, director general de JPMorgan, usó esta analogía: cuando ves una cucaracha, probablemente hay más.

Taleb diría que no deberíamos estar sorprendidos, lo que está ocurriendo en el crédito privado es exactamente lo que su hipótesis establece: un mercado que prosperó en condiciones de tasas bajas y liquidez abundante, donde los participantes confundieron un entorno favorable con habilidad propia, y donde los riesgos reales estaban escondidos detrás de valuaciones opacas y estructuras que nadie se molestó en cuestionar mientras los rendimientos seguían llegando.

El otro concepto de Taleb que es importante traer a cuenta es la falacia narrativa: nuestra necesidad compulsiva de envolver en una historia de causa y efecto eventos que son aleatorios. ¿Por qué cayó el mercado ayer? CNBC tendrá su razón y Bloomberg la suya. Tu primo el financiero tendrá sus propias tesis. Y todas las explicaciones sonarán razonables. Pero si el mercado hubiera subido por la misma magnitud, esos mismos medios habrían producido explicaciones igualmente convincentes usando los mismos datos.

Taleb ofrece además un ejemplo matemático que debería cambiar la manera en que cada inversionista interactúa con su portafolio. Imagina una inversión con un rendimiento esperado del 15% anual y una volatilidad del 10%. En el horizonte de un año, la probabilidad de que sea rentable es de aproximadamente 93%. Excelente. Pero si la revisas todos los días, la probabilidad de ver una ganancia en cualquier momento dado cae a alrededor del 50%. La inversión no ha cambiado, el rendimiento subyacente no ha cambiado, pero la experiencia de poseerla se ha transformado de una posición confiable a largo plazo en una montaña rusa de ansiedad cotidiana.

En tiempos como los actuales, con titulares sobre guerras y burbujas y cucarachas en el crédito privado compitiendo por atención cada hora, esta lección es más relevante que nunca. Revisar tu portafolio con frecuencia es, según Taleb, un acto masoquista.

## Ser inteligente es necesario, pero no suficiente

En 1922, el mago Harry Houdini fue a una sesión espiritista en Atlantic City. La médium, esposa de Sir Arthur Conan Doyle (creador de Sherlock Holmes) dijo haber canalizado el espíritu de la madre fallecida de Houdini. El espíritu escribió en inglés, idioma que su madre húngara nunca habló, profesó el cristianismo, aunque había sido judía toda su vida, y no mencionó que ese día era su cumpleaños. Houdini, que había dejado la escuela a los 12 años, vio el fraude de inmediato. Doyle, uno de los intelectos más celebrados de su época, no pudo verlo.

Esta historia nos permite explicar el conceptode La trampa de la inteligencia de David Robson: la inteligencia es un motor poderoso, pero sin volante, solo te lleva hacia el lado contrario a mayor velocidad. Mientras más inteligente eres, más elaboradas son las racionalizaciones que puedes construir, más convincentes las historias que te cuentas a ti mismo y con más confianza avanzas en la dirección equivocada.

Robson documenta un fenómeno que no debería existir pero existe: la disracionalidad, la brecha persistente entre inteligencia y racionalidad. Puedes estar en el percentil 99 del IQ y seguir tomando decisiones catastróficamente irracionales. Linus Pauling, dos veces Premio Nobel, dedicó sus últimos años a promover megadosis de vitamina C como cura para el cáncer, sin evidencia científica. Los líderes de la NASA, rodeados de los ingenieros más brillantes del planeta, ignoraron advertencias explícitas de seguridad y lanzaron el transbordador Challenger en condiciones que sabían eran peligrosas.

Para los inversionistas, este hallazgo es central. Piensa en el debate actual sobre la inteligencia artificial como inversión. Los analistas más sofisticados, los que mejor entienden las métricas de valuación y las dinámicas de gasto de capital, son a menudo los que construyen las tesis más elaboradas para justificar por qué esta vez sí es diferente. Un estudio del National Bureau of Economic Research publicado en febrero de 2026 encontró que el 90% de las empresas reportan cero impacto de la IA en la productividad de su lugar de trabajo. Sin embargo, los ejecutivos de esas mismas empresas proyectan que la IA aumentará la productividad en 1.4%. La brecha entre lo que los datos dicen y lo que los ejecutivos creen es un ejemplo de manual de lo que Robson llama razonamiento motivado: la tendencia a buscar evidencia que confirme lo que ya creemos.

Lo más traicionero del razonamiento motivado es que las personas más inteligentes son más susceptibles a él, no menos. Estudios citados por Robson muestran que, frente a datos ambiguos sobre temas controversiales, las personas con mayor capacidad cognitiva son mejores para torcer la información en favor de su posición preexistente. No analizan con más cuidado, sino que argumentan con más habilidad.

Cuando un analista de Morgan Stanley dice que el gasto de capital en infraestructura de IA alcanzará los 527 mil millones de dólares en 2026 y que eso justifica las valuaciones actuales, puede tener razón. Pero también puede estar exhibiendo lo que Robson describe como dogmatismo adquirido: la sensación de que sus credenciales y su experiencia le han ganado el derecho a dejar de cuestionar sus propias creencias. El 54% de los gestores de fondos globales considera que las acciones de IA con una burbuja, el otro 46% dice que esta vez es diferente. Philip Tetlock, cuya investigación Robson cita extensamente, descubrió que los expertos más prominentes y seguros de sí mismos son peores que el azar para predecir eventos futuros.

## El arte de cambiar de opinión

El 5 de agosto de 1949, un equipo de 15 bomberos paracaidistas saltó sobre Mann Gulch, Montana, para combatir lo que parecía un incendio forestal rutinario. En minutos, el fuego cambió de dirección. Las llamas subían por la montaña a velocidades que hacían imposible escapar corriendo. El jefe de los bomberos, Wagner Dodge, dejó de correr, encendió un cerillo y prendió fuego al pasto bajo sus pies. Mientras el suelo a su alrededor se quemaba, se acostó entre las cenizas. El incendio principal pasó sobre él y sobrevivió, mientras que 12 de sus 13 colegas siguieron corriendo y murieron.

Adam Grant abre su libro Piénsalo otra vez con esta historia porque ilustra algo importante: la capacidad de repensar, de abandonar lo que sabes, lo que has practicado, lo que se siente correcto, esto es a veces lo único que puede salvarte.

Grant identifica cuatro modos mentales en los que nos quedamos atrapados:

- **Modo predicador:** hemos encontrado la verdad y estamos dando el sermón.
- **Modo fiscal:** estamos construyendo un caso para probar que otro está equivocado.
- **Modo político:** buscamos aprobación, decimos lo que nuestra audiencia quiere oír.
- **Modo científico:** tratamos nuestras creencias como hipótesis, las sometemos a prueba y actualizamos con base en la evidencia.

El ejemplo emblemático de Grant es Mike Lazaridis, inventor del BlackBerry. En 2009, BlackBerry tenía casi la mitad del mercado de smartphones en Estados Unidos. Lazaridis estaba tan comprometido con la idea de que la gente necesitaba teclados físicos que no pudo procesar la evidencia que se acumulaba frente a él. Predicó el evangelio del teclado y enjuició las pantallas táctiles. Para 2014, la participación de mercado de BlackBerry había caído por debajo del 1%

Esta historia resuena con cualquiera que hoy tiene convicciones fuertes sobre su estrategia de inversión. El inversionista que está convencido de que la IA va a transformar la productividad global y que las valuaciones actuales están justificadas está en modo predicador. El que pasa horas en foros demostrando que los fondos indexados son para mediocres está en modo fiscal. El que compra crédito privado porque todos sus amigos ya están ahí está en modo político.

Grant introduce además el concepto de foreclosure de identidad: cuando una creencia se enreda tanto con nuestro sentido de identidad que abandonarla se siente como abandonar quiénes somos. Si te identificas como un inversionista sofisticado que accede a oportunidades que el público general no entiende, admitir que el crédito privado era simplemente renta fija con apalancamiento y opacidad significa dismantelar parte de tu identidad. Si te defines como un visionario tecnológico, vender tus acciones de IA se siente como una traición a tu tribu.

## Lo que todo esto significa hoy

Aquí es donde los hilos convergen. Kahneman demostró que nuestros cerebros están diseñados para cometer errores sistemáticos exactamente en las situaciones que la inversión demanda. Taleb mostró que confundimos suerte con habilidad y vemos patrones en el ruido. Robson dijo que la inteligencia no protege contra estos errores, sino que los amplifica. Y Grant probó por qué resistimos estas verdades aun cuando las conocemos.

Vivimos un momento en el que todo parece urgente. Irán y el Estrecho de Ormuz. Aranceles que empujando la inflación. Un mercado de crédito privado que empieza a crujir. Valuaciones tecnológicas que dividen a los analistas entre optimistas convencidos y profetas del apocalipsis. El ruido es ensordecedor, eso es lo que hace el ruido. En 2008 fue la crisis de crédito; en 2020, la pandemia; en 2022, la inflación desbocada y la subida de tasas más agresiva en 40 años. En cada caso, los inversionistas que actuaron por impulso, que vendieron en pánico o que persiguieron la narrativa del momento, destruyeron riqueza. Los que se quedaron quietos, con un portafolio diversificado y de bajo costo, están hoy significativamente mejor.

Esto no significa ignorar lo que está pasando. Significa procesarlo con las herramientas correctas. Kahneman sugeriría activar deliberadamente tu Sistema 2 antes de tomar cualquier decisión de inversión en este entorno: haz los números, revisa los supuestos, desconfía de tu primera reacción. Taleb te recordaría que las narrativas que estás consumiendo sobre Irán o sobre la IA son entretenimiento, no información, y que revisar tu portafolio todos los días en medio de una crisis geopolítica es envenenarte voluntariamente. Robson te advertiría que tu inteligencia no te protege de estos errores; al contrario, te permite construir racionalizaciones más sofisticadas para hacer exactamente lo que no deberías hacer. Y Grant te preguntaría: ¿Qué tendría que pasar para que cambies de opinión? Si no puedes responder esa pregunta sobre cada posición en tu portafolio, no estás invirtiendo. Estás profesando una fe.

La estrategia que los datos respaldan sigue siendo la misma que era antes de que Irán ocupara los titulares, antes de que el crédito privado empezara a temblar, antes de que alguien decidiera que la inteligencia artificial valía cuatro billones de dólares en capitalización de mercado. Es aburrida. Es elegante. Y es profundamente difícil de ejecutar, no porque sea complicada, sino porque requiere que no hagas nada mientras cada instinto de tu cerebro te grita que actúes.

La respuesta no es un producto financiero. No es un fondo indexado, ni un hedge fund, ni una asignación táctica a crédito privado, ni una apuesta contraria sobre la inteligencia artificial. La respuesta es algo mucho menos glamoroso y mucho más poderoso: un plan financiero robusto, construido con rigor, pensado para su vida y no para los titulares del día.

Un buen plan financiero no necesita que cambies de rumbo cada vez que el mercado lo hace: los mercados van a subir y van a bajar. Esto no es una advertencia, es una descripción de cómo funcionan. Siempre ha sido así. Irán no es la primera crisis geopolítica que sacude los mercados petroleros y definitivamente no será la última. La inflación impulsada por aranceles no es el primer episodio de precios al alza, ni será el último. Las dudas sobre valuaciones tecnológicas no son nuevas. El crédito privado no es el primer rincón opaco del sistema financiero que cruje bajo presión. Lo que cambia es el escenario. Lo que no cambia es la naturaleza del drama.

No controlas ninguna de esas cosas. No controlas lo que hace la Reserva Federal. No controlas cuánto tiempo dura el conflicto en el Medio Oriente. No controlas si la burbuja de IA se desinfla gradualmente o de golpe. No controlas las decisiones de crédito de BlackRock o las tasas de default en el mercado de préstamos directos. Tratar de anticipar y reaccionar a fuerzas que están completamente fuera de tu alcance no es estrategia, es ansiedad disfrazada de disciplina.

Lo que sí controlas es otra cosa. Controlas tus metas: para cuándo necesitas el dinero, para qué lo quieres, qué vida quieres financiar. Controlas tu tasa de ahorro: cuánto apartas cada mes antes de que el mercado tenga siquiera la oportunidad de opinar. Controlas tus gastos: tanto los personales como los que pagas en comisiones y costos financieros. Controlas tu tolerancia al riesgo: no la que declaras en un cuestionario cuando los mercados están tranquilos, sino la que realmente puedes soportar cuando todo se siente como si estuviera desmoronándose. Controlas tu horizonte de tiempo. Controlas tu nivel de endeudamiento. Controlas la claridad con la que entiendes tus propias necesidades de liquidez.

Un plan financiero bien construido se modifica cuando tu vida se modifica: cuando cambias de trabajo, cuando incias una vida en pareja, cuando nace un hijo, cuando se acerca el retiro, cuando un evento personal altera tus prioridades o tu capacidad de asumir riesgo. No se modifica porque el petróleo subió, porque un analista dijo algo alarmante en televisión o porque un fondo de crédito privado en Londres colapsó. La diferencia entre un inversionista que prospera a largo plazo y uno que destruye su patrimonio no es la calidad de sus predicciones sobre el mundo, es la solidez de su plan y la disciplina de atenerse a él cuando el mundo está llamas.

Kahneman, Taleb, Robson y Grant, cada uno a su manera, llegan a la misma conclusión: no podemos confiar en nuestra intuición financiera, no podemos distinguir suerte de habilidad, nuestra inteligencia nos traiciona y nuestras creencias se fosilizan. La única defensa real contra todo eso no es ser más listo que el mercado. Es construir un marco de decisión que no dependa de serlo. Un plan que funcione no porque acertaste sobre Irán o sobre la Fed o sobre el futuro de la IA, sino porque está anclado en las únicas variables que realmente conoces y realmente gobiernas: tus metas, tus necesidades, tu horizonte, tu capacidad real de soportar volatilidad.

La gran ironía de invertir en tiempos inciertos es que la incertidumbre no es el enemigo, es la condición permanente. Todos los tiempos son inciertos, solo que a veces la incertidumbre es más ruidosa que otras. El arte no consiste en eliminar el ruido, consiste en haber construido, con calma y con honestidad, un plan lo suficientemente sólido para que el ruido no importe.

---

**GBM** Advisory