

Paradigma Stable Return

Ayudando a los inversores a
proteger y aumentar su capital

Más que un update

Enero 2026



Bernardo Barreto

Miembro del Comité de Inversión

Bernardo cuenta con más de 20 años de experiencia, principalmente invirtiendo globalmente en múltiples clases de activos desde Londres. Ha trabajado para firmas como McKinsey & Co, Barclays Capital, Ontario Teachers' Pension Plan y Jetstone AM. Obtuvo su MBA de la Harvard Business School en el 2008, graduándose con Distinción



Miguel Mayo

Miembro del Comité de Inversión

Miguel comenzó su carrera en la gestión de inversiones en el BBVA en 1996. Desde entonces ha trabajado principalmente en Londres gestionando mandatos de inversión en Goldman Sachs AM, CSFB, VEA, Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MBA de The Wharton School en el 2000, graduándose como Palmer Scholar.



Germán Molina

Miembro del Comité de Inversión

Germán comenzó su carrera en CSFB en 2003, seguido de VEA. Fue también gestor cuantitativo y socio en Tudor Capital e Idalion Capital. Obtuvo su MA en Economía y su Doctorado en Estadística en la Universidad de Duke (2003) con beca Fulbright. Su trabajo en estadística computacional fue premiado por la American Society for Quality.

Estimado inversor,

En el *update* de este mes seguimos nuestra estructura habitual con 3 secciones.

01. **Update de mercado** – comentarios de la actividad del mercado, de las decisiones de gestión implementadas en la cartera y de las rentabilidades durante el periodo.
02. **Hay que pensarlo** – ideas que desafían la perspectiva común – “Lo que nos mete en problemas no es lo que no sabemos. Es lo que sabemos con certeza y que simplemente no es así” origen desconocido, pero comúnmente atribuido a Mark Twain.
03. **Leer o ver** - una recomendación de un libro, video o podcast que nos haya parecido particularmente interesante y enriquecedor.

Esperamos que encuentre valiosa estas ideas y le animamos a reflexionar sobre las posibles sorpresas que el futuro podría deparar.

Por favor, no dude en comunicarse con cualquier pregunta, comentario o crítica.

Gracias por su continua confianza en Paradigma Stable Return Fund.

Saludos cordiales,

[Comité de Inversión Paradigma Stable Return](#)

Índice

01. <i>Update</i> de Mercado – Lucrando con la inestabilidad	3
■ Enero: +1,5 % en EUR, +2,7 % en USD	3
1 año: +5,5 % en EUR, +20,2 % en USD	3
02. ¡Hay que pensarlo!	5
■ 10.000 horas para llegar a la excelencia o a ninguna parte	5
03. Leer o Ver	8
■ La máquina más importante del mundo	8

01.

Update de Mercado – Lucrando con la inestabilidad

■ **Enero: +1,5 % en EUR, +2,7 % en USD**

1 año: +5,5 % en EUR, +20,2 % en USD

En enero, **Paradigma Stable Return C¹** volvió a hacer crecer de forma constante y sólida el capital de sus inversores en medio de otro mes turbulento. El fondo entregó un **+1,54 % en EUR y un +2,71 % en USD**, muy por delante tanto del **Índice S&P 500 (+0,21 % en EUR, +1,37 % en USD)** como del **“activo refugio” bono alemán a 10 años (+0,64 %)**.

En los últimos **doce meses**, los inversores de **Paradigma Stable Return C** han acumulado un **+5,5 % en EUR y un +20,2 % en USD**. Esto fue un **5 % más que invertir con total visión retrospectiva** tanto en el **Índice S&P 500 (+0,8 % en EUR, +14,9 % en USD)** como en el **“activo refugio” bono alemán a 10 años (+0,2 % en EUR)**.

Preparando el escenario: 2 meses de caídas en renta variable y renta fija

El año comenzó tras dos meses altamente volátiles que terminaron con pérdidas tanto en renta variable como en renta fija para los inversores (S&P 500 -1,7 % en EUR, bono alemán a 10 años -1,3 %), mientras Paradigma Stable Return preservaba capital y obtenía un +0,2 %. En general, los inversores se preparaban para una continuación de las caídas y, aunque las expectativas para 2026 eran positivas, el sentimiento dominante era de cautela ante un enero complicado.

Escuchamos esas llamadas a la cautela, pero también percibimos la tensión en los mercados en las últimas horas de diciembre y, en lugar de narrativas, nos centramos en la siguiente jugada, aumentando nuestra exposición a renta variable en los últimos minutos de 2025.

Un enero en dos actos

Acto 1 – Feliz Año Nuevo (1-16 de enero)

2026 arrancó con subidas pronunciadas en la renta variable, a pesar de la avalancha de anuncios inesperados procedentes de la Casa Blanca. El avance de los mercados resistió la operación en Venezuela, las amenazas a líderes de Latinoamérica, la incautación de un petrolero ruso e incluso anuncios sobre límites a los intereses y sobre inversiones en el sector inmobiliario.

Al cierre del viernes 16, el **Índice S&P 500 en EUR** acumulaba un **+2,6 % en el mes**, el **“activo refugio” bono alemán a 10 años** subía un **+0,5 % en el mes**, y el USD se había apreciado un **+1,2 % frente al EUR**.

Durante esos días, en **Paradigma Stable Return** aprovechamos nuestra mayor exposición a renta variable y obtuvimos un **+2,2 %**, **capturando el 85 % de la subida del S&P 500**.

Acto 2 – Fallando en el reto del cubo de hielo (16-31 de enero)

Durante el fin de semana y en la antesala de Davos, Trump insistió en el tema de la adquisición de Groenlandia. Amenazó con el uso de fuerza militar y anunció nuevos aranceles sobre determinados países

¹ Toda la información relacionada con datos de mercado reflejada en este documento ha sido obtenida de Bloomberg.

Europeos que se oponían a su iniciativa. Fue un anuncio de la Casa Blanca de más para los mercados. El lunes 19 abrieron con fuertes caídas y siguieron bajando hasta la intervención de Trump en Davos.

Cuando Trump subió al escenario el 21 de enero, el **Índice S&P 500 en EUR** había caído un **-3,7 %**, situándose ya en **-1,5 % en el mes**, y el USD había perdido todas sus ganancias previas frente al EUR.

Durante su intervención en Davos, Trump dio marcha atrás en sus amenazas militares sobre Groenlandia y, más tarde ese mismo día, anunció un acuerdo con la OTAN que preservaba la soberanía de Dinamarca y cancelaba los aranceles recién anunciados. Tras este giro, los mercados de renta variable rebotaron desde mínimos y recuperaron parte del terreno perdido.

Durante este segundo acto, el **Índice S&P 500 en EUR** cayó un **-2,3 %**, cerrando el mes con un **+0,2 %**, mientras que el **“activo refugio”** bono alemán a 10 años subió un **0,1 %**, finalizando el mes con un **+0,6 %**.

Los anuncios de Trump en Davos no ayudaron al USD, que siguió debilitándose, perdiendo un **-2,3 %** frente al EUR desde el día 16 y cerrando el mes con un **-1,2 %** frente al EUR.

En **Paradigma Stable Return**, durante este segundo acto cambiamos rápidamente de enfoque hacia la preservación de capital y **capturamos solo el 30 % de la caída del S&P 500**, cerrando el mes con un **+1,5 %**.

Oro – no faltaron las emociones

Tras seis meses de rentabilidades positivas, el oro siguió siendo un tema central en los mercados y mostró una elevada volatilidad. A comienzos de enero, había subido un **+31 % frente al EUR en seis meses** y, en el **28 de enero**, acumulaba un impresionante **+20 % en el mes**, incluyendo un **+5 %** en ese solo día frente al EUR. Sin embargo, el día 29 cayó un **-7 %** en menos de una hora frente al EUR, aunque **recuperó la mayor parte de esas pérdidas** antes del cierre. Al día siguiente, **perdió un -9 % frente al EUR** sin recuperación a la vista. **Cerró el mes con un +11 % frente al EUR**, aunque algunos inversores que entraron tarde se mostraron claramente incomodados.

En resumen

Enero comenzó con un sentimiento de temor ante una posible continuación de la caída de finales de año en los mercados de renta variable. En su lugar, arrancó con subidas rápidas y un rally que incluso resistió múltiples anuncios sorpresa procedentes de la Casa Blanca. Sin embargo, el impulso sobre Groenlandia resultó excesivo y transformó un mercado alcista en uno en fuerte caída. Ni siquiera el posterior giro de postura logró recuperar todas las ganancias perdidas. El **Índice S&P 500 en EUR** cerró con un **+0,2 %** y el **“activo refugio”** bono alemán a 10 años ganó un **+0,6 %**.

En **Paradigma Stable Return**, comenzamos el mes con una visión alcista sobre la renta variable y capturamos el **85 % de la subida del Índice S&P 500** durante la primera mitad del mes. En la segunda mitad, nos centramos más en la preservación de capital y capturamos **solo un 30 % de la caída del Índice S&P 500**. Este **enfoque dinámico y disciplinado** nos permitió **proteger y hacer crecer el capital**, cerrando el mes con un **+1,5 % en EUR (+2,7 % en USD)**, **muy por delante tanto del Índice S&P 500** como del **“activo refugio” alemán**.

Resumen de rentabilidades de enero

- S&P 500 en EUR: +0,21 %
- S&P 500 en USD: +1,37 %
- Paradigma Stable Return C en EUR: +1,51 %
- Paradigma Stable Return C en USD: +2,68 %
- MSCI Europe en EUR: +3,12 %
- Bono alemán a 10 años en EUR: +0,64 %

- Bono estadounidense a 10 años en USD: -0,41 %
- Oro frente al EUR: +10,73 %
- USD frente al EUR: -1,15 %

02.

¡Hay que pensarlo!

■ 10.000 horas para llegar a la excelencia o a ninguna parte

Hace un año analizamos la influyente “**Teoría de las Ventanas Rotas**”. En esta ocasión, nos adentramos en otra idea igual de famosa: la “**Regla de las 10.000 horas**”.

Perspectiva más común

Está ampliamente extendida la creencia de que **la maestría es, ante todo, una función del esfuerzo**. Si se practica lo suficiente, la excelencia llegará. De hecho, pocas ideas sobre el rendimiento humano han sido tan aceptadas como la llamada “**Regla de las 10.000 horas**”.

Popularizada a finales de los años 90 y principios de los 2000, la idea es sencilla: **la práctica sostenida y deliberada es lo que separa a los mejores del resto**. El talento puede ayudar en los márgenes, pero es el tiempo dedicado a practicar, miles de horas de esfuerzo concentrado, lo que en última instancia determina quién llega a la cima.

La base académica más citada de esta idea proviene de la investigación del psicólogo **Anders Ericsson**, que estudió a intérpretes de élite en ámbitos como la música clásica y el ajedrez. Su trabajo mostró que los mejores habían acumulado una cantidad significativamente mayor de práctica que sus pares menos destacados. La maestría, por tanto, no parecía algo misterioso o innato, sino el resultado de una repetición disciplinada a lo largo del tiempo.

La idea alcanzó fama mundial con el bestseller de **Malcolm Gladwell** publicado en 2008, *Outliers*, donde la “**Regla de las 10.000 horas**” se convirtió en una metáfora central del éxito. Desde pianistas de concierto hasta emprendedores tecnológicos, Gladwell defendía que la grandeza tenía menos que ver con el genio y más con la oportunidad combinada con una práctica incansable. El mensaje caló profundamente.

Si la excelencia pudiera reducirse a un único **principio accionable**, ese principio sería: “**echarle horas**”. El éxito parecía accesible, medible y justo. La regla se abrió camino rápidamente en la educación, la formación corporativa, la cultura de la autoayuda y el lenguaje cotidiano. La “**Regla de las 10.000 horas**” estaba confirmada por resultados reales y, además, resultaba claramente intuitiva. Al fin y al cabo, todos hemos escuchado el dicho “**La práctica hace al maestro**”.

Perspectiva alternativa

¿Y si la “Regla de las 10.000 horas” y sus **fundamentos fueran mucho más débiles** de lo que comúnmente se cree?

Como se ha mencionado, las raíces académicas de esta “regla” se encuentran en la investigación de **Anders Ericsson**, en particular en su artículo de 1993 titulado *The Role of Deliberate Practice in the Acquisition of Expert*

Performance. El estudio analizó a violinistas de élite y concluyó que los mejores habían acumulado más horas de lo que Ericsson denominó **práctica deliberada** que sus compañeros menos destacados.

Lo que **el artículo nunca afirmó es que un número fijo de horas garantizara la maestría**, ni que sus conclusiones fueran aplicables a otros ámbitos. La cifra de “10.000” no era más que un promedio redondeado dentro de una muestra pequeña y altamente seleccionada. El **estudio nunca presentó las “10.000 horas” como un umbral, una regla o una ley del rendimiento humano.**

De hecho, el trabajo original contenía varias limitaciones críticas.

- Primero, el estudio sufría de **sesgo de selección**. Solo analizaba a personas que ya habían alcanzado niveles de élite. Aquellos que practicaron intensamente pero no tuvieron éxito no fueron incluidos. Como resultado, los datos no permitían distinguir si la práctica causaba la excelencia o si, por el contrario, una habilidad temprana y la selección en circuitos de élite conducían a una mayor cantidad de práctica.
- Segundo, **la causalidad nunca quedó establecida**. El talento temprano suele determinar el acceso a mejores profesores, mayor estímulo y entornos de alto nivel, lo que a su vez incrementa las horas de práctica. La práctica pudo haber seguido a la aptitud, y no al revés.
- Tercero, la investigación se centró de forma muy específica en la **práctica deliberada**, es decir, entrenamiento estructurado, exigente y con retroalimentación constante bajo supervisión experta. En las interpretaciones populares, esta distinción desapareció. El tiempo dedicado pasó a ser el indicador principal, independientemente de la calidad, la retroalimentación o la eficacia del aprendizaje.
- Cuarto, incluso dentro de los propios datos de Ericsson existía una **variabilidad considerable**. Algunos intérpretes de élite habían acumulado muchas menos horas que otros, mientras que algunos con una gran cantidad de práctica nunca alcanzaron los niveles más altos. La regla numérica ocultaba esta dispersión.

A pesar de estas limitaciones, a medida que las ideas del estudio se difundían, sus matices fueron en gran medida ignorados.

Cuando Malcolm Gladwell popularizó el concepto de la “Regla de las 10.000 horas”, se presentó como una explicación general del éxito en ámbitos tan diversos como la música, el deporte, el emprendimiento o los negocios. **El relato era convincente, pero la generalización iba mucho más allá de lo que respaldaban los datos.** Se mezclaron dominios con reglas estables y retroalimentación clara con entornos complejos y adaptativos, dominados por el juicio, el momento oportuno y el azar.

Investigaciones posteriores, por ejemplo, las de David Hambrick, Phillip Ackerman y Friedrich Platz, debilitaron aún más la pretensión de universalidad. Sus **metaanálisis a gran escala** mostraron que la **práctica deliberada explica solo una parte** de las diferencias de rendimiento, a menudo **menos del 30 %**, mientras que el resto depende de factores como la capacidad, el entorno, la oportunidad y la suerte. **La práctica importa, pero está lejos de ser suficiente.**

El propio Ericsson acabó reaccionando contra la forma en que se había interpretado su trabajo. En su libro *Peak*, publicado en 2016, criticó explícitamente el uso indebido de la cifra de las 10.000 horas, subrayando que **no existe ningún número mágico ni garantía de maestría.**

Los hechos cuentan una historia muy distinta de la que abrazó la cultura popular como perspectiva dominante.

Lo que comenzó como una observación académica estrecha y específica se transformó en una regla universal porque era simple, empoderadora y moralmente atractiva. **La certeza del relato acabó imponiéndose a la incertidumbre de la evidencia.**

Las consecuencias de esta simplificación excesiva de la “Regla de las 10.000 horas” fueron mucho más allá del ámbito académico, influyendo en cómo las personas asignan su tiempo, su capital y sus expectativas en entornos mucho más complejos que aquellos analizados en la investigación original.

En su libro *May Contain Lies*, Alex Edmans cita el caso de un golfista amateur que dejó su trabajo para intentar convertirse en profesional, convencido de que una práctica suficiente cerraría la brecha. Años después, el esfuerzo le había dejado sin carrera profesional, con una lesión grave y con las finanzas arruinadas. ¿Cuántos más habrán seguido el camino equivocado creyendo que 10.000 horas los harían grandes?

Tal vez deberíamos **detenernos la próxima vez que escuchemos “La práctica hace al maestro”**.

Resumen

La **“Regla de las 10.000 horas” se ha vuelto enormemente influyente** desde finales de los años 90. Ofrece una explicación clara y tranquilizadora del éxito. Sugiere que **la excelencia puede diseñarse únicamente a través del esfuerzo** y que los resultados son en gran medida previsibles si se pone el trabajo y el compromiso necesarios. Además, parece respaldada por el conocido dicho “La práctica hace al maestro”.

Sin embargo, **los fundamentos de la “regla” nunca fueron tan sólidos**. La investigación original era estrecha, condicional y descriptiva, no universal ni prescriptiva. A medida que la idea se difundió, sus matices se fueron eliminando y una simple correlación se elevó a la categoría de regla.

Al igual que ocurrió con la “Teoría de las Ventanas Rotas” que analizamos hace un año, el poder de la **“Regla de las 10.000 horas” residía más en la simplicidad del relato que en la solidez de la evidencia**. Y, una vez ampliamente aceptada, acabó **influyendo de forma errónea en decisiones tomadas en muchos ámbitos**.

La práctica no es irrelevante, pero no siempre conduce a la perfección tras 10.000 horas. A menudo, saber cuándo el esfuerzo compone y cuándo no lo hace, resulta más importante que el esfuerzo en sí.

Una vez más, vemos cómo una **certeza construida sobre una simplificación** puede resultar **reconfortante**, pero también **peligrosamente engañosa**.

¡Hay que pensarlo!

03.

Leer o Ver

■ La máquina más importante del mundo

En **octubre**, recomendamos la **clase de Terence Tao** sobre cómo la humanidad aprendió a medir las distancias planetarias, una historia de progreso construida a través de la aproximación, el error y el redescubrimiento. En **noviembre**, revisitamos los **orígenes del avión**, recordándonos que los avances verdaderamente transformadores rara vez surgen sin controversia, falsos comienzos y el esfuerzo acumulado de muchas mentes. **Este mes recomendamos** un documental sobre la creación de lo que razonablemente puede describirse como **la máquina más importante del mundo**.

Esta máquina se sitúa en la base de la economía actual. Hace posibles las continuas mejoras de rendimiento que hay detrás de la **inteligencia artificial, los centros de datos, la fabricación avanzada, las comunicaciones, los sistemas de defensa y las propias finanzas modernas**. Sin ella, el progreso tecnológico no solo se ralentizaría, sino que se toparía con un límite físico. Y, sin embargo, a pesar de su importancia, **sigue siendo en gran medida desconocida** fuera de los círculos especializados. Es la máquina de litografía de ultravioleta extremo (EUV). Solo con ella pueden fabricarse los semiconductores más avanzados.

Su **desarrollo estuvo lejos de ser lineal**. Requirió décadas de esfuerzo coordinado entre gobiernos, universidades, laboratorios nacionales y empresas privadas, respaldado por una financiación pública y privada extraordinaria y sostenida en el tiempo. Gran parte de **la investigación inicial fue controvertida**, rechazada repetidamente por considerarse impracticable y marcada por múltiples aciertos y errores antes de que los avances incrementales acabaran acumulándose.

Al igual que la aviación en sus inicios, y al igual que la medición de las vastas distancias del universo, esta máquina no fue el resultado de una única idea ni de un solo inventor. Surgió de la perseverancia, la cooperación y la voluntad de recorrer caminos inciertos.

Un recordatorio de que muchas de las tecnologías que hoy damos por sentadas fueron en su día frágiles, discutidas y alejadas del consenso, hasta que silenciosamente se volvieron indispensables.

Y, la próxima vez que cojas tu teléfono o enciendas un ordenador, recuerda que hay **muchas personas a las que debemos dar las gracias, incluido un fabricante de espejos**.

- Vídeo: **“The World's Most Important Machine”**
Enlace: <https://www.youtube.com/watch?v=MtUHjLxm3V0>

Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.

Queda prohibida su transmisión a terceros, copia o reproducción sin el consentimiento previo y expreso de A&G.