

## CAPÍTULO 14

# EL COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL

*El capital no se fortalece evitando la incertidumbre, sino aprendiendo a atravesarla sin perder su capacidad de continuar.*

En los capítulos anteriores hemos comenzado a mirar el capital desde una perspectiva diferente. Ya no como una cifra inmóvil, sino como una estructura sometida permanentemente a transformación.

Ahora necesitamos observar qué ocurre cuando esa estructura abandona la tranquilidad de la Caja y comienza realmente a interactuar con el mercado.

La mayoría de los inversionistas imagina el crecimiento como una trayectoria razonablemente ordenada: el capital se invierte, las posiciones producen resultados y, si las decisiones han sido correctas, las ganancias deberían ir acumulándose con el tiempo.

La realidad suele ser bastante menos elegante.

Desde el momento en que el capital entra al mercado, las posiciones comienzan a recorrer caminos diferentes. Algunas avanzan rápidamente; otras necesitan más tiempo. Mientras unas alcanzan sus objetivos, otras retroceden y pueden permanecer durante semanas en territorio negativo.

Así aparece una característica fundamental de cualquier portafolio sometido a incertidumbre:

ganancias y deterioros no ocurren ordenadamente ni esperan su turno. Conviven.

Comprender esta convivencia cambia profundamente nuestra manera de interpretar el comportamiento del capital.

---

## **CUANDO EL CAPITAL ENTRA AL MERCADO**

Todo comienza con capital disponible en Caja. Mientras permanece allí, su condición es relativamente sencilla. No existen todavía posiciones abiertas que incorporen las fluctuaciones propias de la renta variable.

Pero en cuanto una parte de ese capital comienza a utilizarse para abrir posiciones, aparece una nueva realidad.

El resultado deja de depender exclusivamente de nuestras decisiones y comienza también a depender del mercado.

Cada posición inicia entonces su propio período de maduración.

Algunas encontrarán rápidamente condiciones favorables. Otras deberán atravesar retrocesos antes de avanzar. Algunas podrán alcanzar el objetivo que justificó su incorporación al Portafolio y otras, con el tiempo, pueden perder las condiciones que hicieron razonable mantenerlas.

No sabemos de antemano en qué orden ocurrirá todo aquello. Y no necesitamos saberlo.

El Modelo no pretende ordenar el mercado. Pretende ordenar nuestra manera de enfrentarlo. Ésa es una diferencia esencial.

Porque si aceptamos que los resultados individuales aparecerán en un orden que no podemos controlar, entonces la estructura del capital debe estar preparada para convivir simultáneamente con resultados diferentes.

## **EL DETERIORO NO SIGNIFICA NECESARIAMENTE FRACASO**

Esta primera etapa puede resultar incómoda para quien observa diariamente el valor de su capital.

Una posición puede encontrarse en terreno positivo mientras otra muestra una pérdida transitoria. Una tercera puede no haber avanzado prácticamente nada desde su incorporación.

La tentación inmediata consiste en interpretar cualquier deterioro como evidencia de que algo está funcionando mal.

Pero no necesariamente es así.

Participar en renta variable significa aceptar que existirán fluctuaciones y que algunas posiciones atravesarán períodos negativos durante su proceso de maduración.

El problema no es la existencia del deterioro. El problema comienza cuando ese deterioro deja de ser administrable por la estructura que hemos construido.

Esta distinción es importante porque modifica el centro de atención.

Ya no necesitamos exigir que cada posición sea ganadora en todo momento. Necesitamos que el conjunto pueda soportar comportamientos diferentes sin comprometer su continuidad.

Una posición puede retroceder. Otra puede avanzar. Una tercera puede alcanzar su objetivo.

Lo verdaderamente importante es que ninguna de ellas, por sí sola, tenga capacidad suficiente para determinar el destino completo del capital.

---

## **CUANDO APARECEN LOS PRIMEROS RESULTADOS**

Con el paso de las sesiones comienzan a producirse acontecimientos que modifican la condición inicial del sistema.

Una posición alcanza el objetivo establecido y se ejecuta una Captura de Ganancia.

Ése es un momento mucho más importante de lo que parece.

Hasta entonces, el resultado favorable de aquella posición seguía dependiendo del mercado. Podía aumentar, disminuir o incluso desaparecer.

La Captura modifica esa condición.

Aquello que estaba expuesto deja de estarlo.

La ganancia realizada pasa a formar parte del resultado consolidado y el capital correspondiente recupera disponibilidad para cumplir una nueva función.

Pero mientras aquello ocurre, las demás posiciones continúan recorriendo sus propios caminos.

Algunas seguirán madurando. Otras alcanzarán posteriormente sus objetivos. Y alguna puede deteriorarse hasta el punto en que mantenerla deje de tener sentido dentro del Portafolio. En ese momento interviene el Cierre Razonado.

Su propósito no consiste en demostrar que la decisión inicial fue equivocada ni en castigar una posición por encontrarse en pérdida. Consiste en reconocer que las condiciones han cambiado y que ese capital puede cumplir una función más útil fuera de aquella posición.

Así, mientras unas decisiones consolidan resultados, otras liberan recursos y el capital comienza lentamente a adquirir una historia que no existía cuando el proceso comenzó.

---

## **CUANDO EL CAPITAL COMIENZA A TENER HISTORIA**

Al inicio sólo existían capital disponible, una estructura y determinadas reglas para administrarlo.

Después de cierto tiempo existe algo más. Existen consecuencias.

Las Capturas de Ganancias han consolidado resultados. Los Cierres Razonados han reconocido deterioros. Parte del capital ha regresado a Caja. Otras posiciones continúan abiertas y siguen dependiendo de lo que ocurra en el mercado.

**El capital que observamos ahora ya no se encuentra en la misma condición que al comienzo. Tiene historia.**

Y esa historia importa porque cada resultado modifica las condiciones desde las cuales deberán tomarse las decisiones siguientes.

Una ganancia capturada no sólo modifica una cifra contable. También modifica la cantidad de capital disponible.

Un Cierre Razonado tampoco representa únicamente una pérdida. Libera recursos que hasta ese momento permanecían comprometidos y permite reconsiderar su destino.

La Caja, por su parte, tampoco debe entenderse como un lugar donde el capital permanece inútilmente detenido. Representa capacidad disponible de decisión a la espera de oportunidades.

De esta manera, el capital comienza a circular entre diferentes condiciones: una parte permanece expuesta, otra consolida resultados, otra vuelve a estar disponible y otra espera una nueva oportunidad.

Ya no estamos observando operaciones independientes. Estamos comenzando a observar el comportamiento de un sistema.

---

## **EL CAPITAL NO AVANZA EN LÍNEA RECTA**

Aquí aparece una consecuencia que conviene comprender desde temprano.

Si las posiciones no evolucionan al mismo ritmo y sus resultados tampoco se producen simultáneamente, entonces el capital difícilmente podrá avanzar siguiendo una trayectoria uniforme.

Habrán períodos en que las Capturas de Ganancias se sucedan con relativa frecuencia.

Habrán otros en que algunas posiciones necesiten más tiempo.

También existirán momentos en que un Cierre Razonado reconozca un deterioro mientras otras posiciones continúan madurando.

Por eso, evaluar el funcionamiento del sistema observando únicamente lo ocurrido durante unos pocos días puede conducir a conclusiones equivocadas.

Una fluctuación describe un momento. No necesariamente describe la condición del capital.

Lo que necesitamos observar es algo más profundo: cómo va cambiando su estructura a medida que los resultados se incorporan y las posiciones abiertas continúan expuestas al mercado.

Esta diferencia será decisiva.

Porque llegará un momento en que una parte del capital representará resultados que ya pertenecen definitivamente al sistema, mientras otra continuará dependiendo de aquello que todavía no ha ocurrido.

Y ambas realidades coexistirán dentro del mismo patrimonio.

---

## **DOS REALIDADES DENTRO DE UN MISMO CAPITAL**

Imaginemos una situación sencilla. Después de cierto tiempo hemos realizado varias Capturas de Ganancias. Esos resultados ya fueron consolidados y forman parte de nuestra historia.

Pero simultáneamente mantenemos posiciones abiertas. Algunas pueden encontrarse en terreno positivo y otras en terreno negativo.

### **¿Cuánto vale entonces nuestro capital?**

La pregunta parece sencilla hasta que intentamos responderla. Podemos observar aquello que hemos conseguido consolidar hasta ese momento.

Pero también podemos preguntarnos cuál sería la situación efectiva del capital si incorporáramos el valor actual de todas las posiciones que permanecen abiertas.

Ambas respuestas son correctas. Pero no responden a la misma pregunta.

Una nos habla de la historia que ya hemos construido.

La otra nos muestra cómo esa historia está siendo afectada, en este preciso momento, por aquello que todavía permanece expuesto al mercado.

Confundir ambas perspectivas puede producir una lectura profundamente equivocada del sistema.

Separarlas, en cambio, nos permitirá comprender por primera vez cómo se está comportando realmente nuestro capital.

---

## □ LA IDEA QUE IMPORTA

El capital sometido al mercado no evoluciona mediante una sucesión ordenada de operaciones ganadoras y perdedoras.

Mientras unas posiciones avanzan, otras retroceden; algunas alcanzan sus objetivos y otras necesitan abandonar el Portafolio. Los resultados aparecen en momentos diferentes y van modificando continuamente las condiciones desde las cuales el sistema deberá continuar.

Por eso, el comportamiento del capital no puede comprenderse observando cada posición de manera aislada.

Necesitamos observar simultáneamente aquello que ya hemos consolidado y aquello que todavía permanece expuesto a la incertidumbre.

---

## □ ¿CÓMO SEGUIMOS?

Hemos llegado a una distinción fundamental.

Dentro de un mismo capital conviven una historia ya consolidada y una realidad todavía expuesta al mercado.

Si queremos administrar el sistema con criterio, necesitamos una forma objetiva de observar ambas.

Una deberá mostrarnos el capital que hemos construido a partir de los resultados ya realizados.

La otra deberá incorporar además el efecto de las posiciones que continúan abiertas.

A partir de esa diferencia nacen dos conceptos fundamentales del Modelo Entrópico:

el Capital Nominal y el Capital Real.

