EDICIÓN 6

SPREAD

EL MERCADO, DESDE ADENTRO



WallStreet en Español

OCTUBRE 2026

CARTA EDITORIAL

El hype no es el enemigo

La salida a bolsa de Anthropic es la conversación del momento en los mercados, y en todas partes se repiten las mismas preguntas. ¿Cuánto va a subir? ¿Cómo entro? ¿Ya es tarde? Son preguntas de evento. Ninguna es una pregunta de inversión.

Esta edición cerró mientras Anthropic debutaba en Nasdaq. El 19 de noviembre la acción abrió en US$111,50, un 34 % por encima de los US$83 del precio de colocación, y terminó el día en US$97,17. Quien recibió acciones en la colocación cerró la jornada ganando. Quien compró en la apertura, llevado por la emoción del momento, perdió cerca de un 13 % en pocas horas. Los textos que siguen se escribieron antes de ese día, y ese día es el mejor ejemplo de lo que plantean.

En pocos días también vimos lo rápido que cambia el ánimo. Bastó una mala semana en las acciones de inteligencia artificial para que los grandes inversionistas empezaran a discutir el precio que hasta hace poco se daba por hecho. La empresa no cambió. Cambió cuánto estaba dispuesto a pagar el mercado por su historia.

Nada de esto convierte al hype en el enemigo. La emoción es lo que trae a una persona al mercado por primera vez, y sin ese primer paso no hay trader, no hay cliente y no hay industria. El problema es lo que pasa después, cuando nadie le enseña al cliente a preguntarse qué está comprando.

Esta edición existe para mostrar que hay otra manera de pensar lo mismo. Camilo Delgado toma la empresa más deseada del momento y hace lo que casi nadie hace, mirarla como negocio. Qué la protege, qué puede erosionar esa protección y cuánto se está pagando por ella. Su conclusión incomoda precisamente porque no es un no rotundo ni un sí entusiasta. Es una lista de lo que todavía falta por demostrar. Eso es pensar.



Claudia Fonseca hace el camino inverso. Explica cómo se fabrica la emoción alrededor de un evento financiero, por qué funciona tan bien y por qué, cuando funciona, el instrumento termina importando menos que la historia. No lo cuenta desde afuera. Lo cuenta desde el escritorio donde se diseñan esas campañas.

Léelas juntas. Una muestra la pregunta. La otra muestra por qué cuesta tanto hacerla.

Para la industria, mi punto es simple. Vender el momento es fácil y funciona. Enseñar a pensar cuesta más, pero no es caridad. Es retención.

Para el trader que nos lee, una sola cosa. Nadie va a impedirte comprar Anthropic. La pregunta es si vas a comprar la empresa o vas a comprar la historia. No es la misma operación, aunque el botón sea el mismo.

Maya Solombrino
Directora Editorial, Wall Street en Español



Anthropic

Admirar una empresa no es invertir en ella

La inteligencia artificial puede transformar la economía. La pregunta para el inversionista es quién conseguirá conservar una parte duradera del valor que crea.

Por Camilo Delgado

Escrito antes del debut de Anthropic en Nasdaq, el 19 de noviembre de 2026.



¿Una ventaja competitiva real o una carrera tecnológica sin defensas?

Anthropic se prepara para salir a bolsa con la inteligencia artificial en el centro de la conversación del mercado. Es fácil entender por qué despierta interés: sus modelos compiten en la frontera tecnológica, Claude Code ha entrado en el trabajo cotidiano de desarrolladores y su crecimiento comercial parece desafiar cualquier comparación histórica. Pero cuando observo una IPO, mi primera pregunta no es cuánto puede subir la acción en sus primeras sesiones. Es otra: ¿qué protege a este negocio cuando la competencia decide disputarle sus clientes y sus márgenes?

En junio escribí sobre SpaceX y una distinción que considero esencial: una compañía extraordinaria no es necesariamente una inversión extraordinaria. Hace poco también conversé en Univision sobre la posible salida a bolsa de Anthropic. Hoy quiero ir más allá de aquella discusión. No pretendo adivinar el precio de apertura; quiero analizar la estructura del negocio.

Mi postura es clara: Anthropic está construyendo ventajas reales, sobre todo en su relación con clientes empresariales y en la integración de Claude a sus procesos. Pero todavía no encuentro evidencia suficiente para considerar esas ventajas un foso competitivo duradero que justifique pagar cualquier valoración. No es una crítica a la calidad de su tecnología. Es la diferencia entre admirar una empresa y decidir invertir en ella.



El foso que importa

Warren Buffett popularizó una imagen sencilla, el castillo protegido por un foso, o moat, y Pat Dorsey la convirtió en un método de análisis. En los negocios ese foso es la capacidad de impedir que los competidores erosionen persistentemente la rentabilidad. No basta con tener un producto excelente; hay que conseguir que la ventaja sobreviva cuando otros ofrecen algo parecido.

Dorsey distingue activos intangibles, costos de sustitución, efectos de red, ventajas de costos y escala eficiente. No son etiquetas que debamos repartir por simpatía. Son hipótesis que necesitan pruebas. Una marca conocida puede no tener poder de fijación de precios. Una comunidad numerosa puede no producir un verdadero efecto de red. Tener miles de clientes tampoco significa que cambiar de proveedor sea difícil.

En IA, la pregunta es especialmente incómoda. ¿Qué sucede si el modelo más avanzado de hoy deja de serlo en seis meses? ¿Cuánto de su ventaja pertenece a la investigación y cuánto al sistema comercial que construyó alrededor de ella?

BlackBerry: cuando el castillo cambió de terreno

BlackBerry es una advertencia útil, precisamente porque no era una empresa sin ventajas. Su reputación en seguridad, su correo móvil y sus relaciones corporativas la convirtieron en un referente de la comunicación empresarial. Para muchos clientes, migrar implicaba cambiar hábitos, dispositivos y procedimientos.

Pero Apple y luego Android cambiaron el criterio de competencia: aplicaciones, experiencia de usuario y ecosistemas de desarrolladores empezaron a pesar tanto o más que el correo seguro. BlackBerry no desapareció porque sus clientes dejaran de necesitar comunicación; perdió terreno porque el mercado redefinió qué significaba un buen teléfono inteligente. Según datos de Gartner citados por Statista, su sistema operativo representó apenas alrededor del 0,048 % de las ventas mundiales de smartphones en el cuarto trimestre de 2016.

No afirmo que Anthropic vaya a repetir esa historia. La lección es más exigente: una ventaja competitiva debe defenderse también frente a cambios en la manera de consumir el producto. En IA, el cliente podría dejar de elegir un modelo específico y empezar a comprar resultados a través de plataformas capaces de cambiar automáticamente de proveedor.



Anthropic: crecimiento real, preguntas pendientes

El crecimiento de Anthropic merece atención seria. En su prospecto modificado ante la SEC, la compañía informa ingresos por US$33.200 millones durante los nueve meses terminados en septiembre de 2026, frente a aproximadamente US$2.500 millones en el mismo periodo de 2025. No es una proyección: son ingresos reportados.

Más reveladora es la composición de su demanda. Anthropic declara más de 11.900 clientes con ingresos de al menos US$100.000 en los doce meses anteriores a septiembre de 2026, frente a más de 950 un año antes. Ese grupo representó aproximadamente el 74 % de sus ingresos de los últimos doce meses. Es un corte por tamaño de cliente, no por tipo de contrato, pero muestra una base de grandes cuentas muy relevante.

El prospecto también informa una retención neta de ingresos cercana al 900 %. Es una cifra excepcional que refleja expansión del gasto entre cohortes, pero exige cautela: en un mercado naciente y con bases iniciales pequeñas, la expansión puede ser explosiva sin ser perpetua. En términos simples, los clientes que ya estaban hace un año hoy gastan, en conjunto, unas nueve veces más.

Aquí aparece el punto más interesante: Claude Code. Un desarrollador que utiliza la herramienta para escribir, probar y revisar código puede terminar integrándola a repositorios, procesos de seguridad y flujos de despliegue. Si el equipo entero adopta esa manera de trabajar, cambiar de proveedor deja de ser una simple comparación de respuestas en una pantalla. Se convierte en una decisión operativa. Ese es, para mí, el principio de un moat potencial.

Los cinco moats, uno por uno

Activos intangibles. Anthropic ha construido reputación en investigación, seguridad y desempeño. Es valioso, pero la marca por sí sola no asegura que un cliente pague un sobreprecio permanente. En un mercado donde las evaluaciones cambian rápidamente, reputación y superioridad técnica pueden separarse.

Costos de sustitución. Aquí encuentro su mejor argumento. Cuanto más profundamente se integre Claude en el desarrollo de software, las políticas de seguridad y las operaciones internas, mayor puede ser el costo de reemplazarlo. Pero hay que demostrarlo con permanencia de clientes, contratos renovados y márgenes, no solo con adopción inicial. Además, las empresas pueden diseñar arquitecturas multimodelo precisamente para evitar depender de un único proveedor.

Efectos de red. Que millones utilicen Claude no implica que el servicio mejore automáticamente para cada usuario porque otros lo usen, como ocurre en una red de pagos o una plataforma social. Existen aprendizajes de producto y ecosistemas de desarrolladores, pero no daría por demostrado un efecto de red directo y fuerte.

Ventaja de costos. La escala computacional y la eficiencia de inferencia pueden favorecer a Anthropic. Sin embargo, Google, Microsoft, Amazon y otros cuentan con recursos enormes; la ventaja debe medirse en costo por tarea útil y margen sostenible, no solamente en tamaño del modelo. Stanford documentó que el costo de consultar modelos con desempeño comparable a GPT-3.5 cayó más de 280 veces entre noviembre de 2022 y octubre de 2024. Es un dato del mercado en general, no de los precios de Anthropic. Menores precios pueden multiplicar el uso y, simultáneamente, presionar el ingreso por unidad.

Escala eficiente. Esta fuente suele aparecer cuando un mercado es demasiado pequeño para sostener muchos competidores rentables. No es el caso evidente de la IA generativa: el mercado potencial es inmenso y atrae capital de varias compañías globales. No la considero una defensa demostrada para Anthropic.

Mi balance, entonces, no es cinco de cinco. Es una ventaja prometedora en costos de sustitución, activos intangibles relevantes y tres frentes donde la evidencia todavía no permite declarar un foso sólido.



La paradoja de sus grandes aliados

Anthropic depende de una cadena de infraestructura compleja. Amazon y Google han sido socios financieros y tecnológicos importantes; también participan en mercados que compiten con sus productos. El prospecto indica que ambos tendrán participaciones accionarias significativas tras determinadas conversiones. Esta relación puede acelerar la distribución y garantizar capacidad, pero también concentra riesgos estratégicos: quien aporta infraestructura y canales de venta puede tener intereses distintos a los del accionista minoritario.

Hay una cifra que merece especial atención: Anthropic informa compromisos agregados de compra y arrendamiento por aproximadamente US$895.400 millones, relacionados principalmente con computación e infraestructura, con vencimientos distribuidos durante años. No se trata de una deuda bancaria que venza mañana ni de una cifra de gasto ya ejecutado. Sí ilustra la intensidad de capital necesaria para sostener la carrera. Según el mismo documento, unos US$69.800 millones de compromisos corresponden a los doce meses posteriores a septiembre de 2026.

Esta es la paradoja: la escala puede proteger a los líderes porque pocos pueden financiarla, pero también obligarlos a invertir cantidades enormes para no perder posición. La pregunta relevante es si cada dólar adicional de capacidad produce retornos atractivos para los accionistas después de pagar por infraestructura, talento y distribución.

En los primeros nueve meses de 2026 Anthropic reportó una pérdida operativa de aproximadamente US$1.300 millones, pese a su fuerte expansión de ventas. Es una señal más útil para discutir el negocio operativo que tomar aisladamente pérdidas netas afectadas por ajustes contables extraordinarios. La empresa puede mejorar sus márgenes; todavía debe demostrar cuánto de esa mejora resistirá una competencia de precios sostenida.

Lo que el inversionista latinoamericano debe distinguir

Para un lector en Colombia, México, Chile o Perú, el primer riesgo puede aparecer incluso antes de evaluar el moat: confundir el instrumento que compra. Una acción ordinaria representa participación en la empresa. Una acción fraccionada, cuando el intermediario realmente la ofrece bajo ese esquema, puede representar una fracción económica de esa exposición, sujeta a reglas de custodia y derechos específicos. Un CFD es un derivado: no equivale a ser accionista y puede incluir apalancamiento, spreads, financiación y liquidaciones forzosas.

Por eso no asumiría que ver "Anthropic" en la aplicación de un broker significa acceder a las acciones de la IPO al precio institucional. Las asignaciones de colocación suelen estar sujetas a intermediarios y condiciones específicas; el inversionista minorista puede llegar después, cuando el precio ya refleje una apertura volátil. La disponibilidad de CFDs, acciones reales o fracciones depende del país, la regulación y cada plataforma. Es imprescindible revisar qué entidad contrata el cliente, qué instrumento aparece en la ficha y cuáles son sus costos.

Con SpaceX aprendimos cuánto poder tiene una historia que entusiasma al público. Ese entusiasmo no es malo: acerca personas a los mercados. El problema comienza cuando la publicidad del evento reemplaza la lectura de las condiciones de inversión. Una empresa puede subir con fuerza y, aun así, un trader apalancado perder por una oscilación intradía o por una gestión de riesgo deficiente.

Para quien opera técnicamente, tampoco existe una estructura histórica de cotización que permita validar tendencias, soportes o fortaleza relativa desde el primer día. Se puede operar el descubrimiento de precio, pero hay que reconocer que es una estrategia diferente, con información limitada y alta incertidumbre. Yo prefiero esperar a que aparezcan datos de mercado y resultados públicos comparables antes de formar una tesis más completa.





Mi conclusión: la barrera todavía está en construcción

Mi tesis sobre Anthropic no es que carezca de futuro. Al contrario: veo un negocio con demanda real, distribución relevante y un producto que está entrando en procesos donde puede ser difícil sustituirlo. Precisamente por eso merece un análisis exigente y no una reacción emocional.

Pero todavía no compraría la idea de un moat inexpugnable. El liderazgo de un modelo puede cambiar; los precios por capacidad tienden a comprimirse; los clientes pueden combinar proveedores; y la infraestructura exige compromisos que convierten cada avance tecnológico en una nueva necesidad de inversión. Para cambiar mi conclusión quisiera observar varios años de retención saludable, márgenes consistentes, eficiencia de capital y capacidad de fijar precios sin depender de ser siempre el primero en un benchmark.

No estoy pronosticando que la IPO caerá ni que quien compre perderá dinero. Mi decisión personal es no participar únicamente por la expectativa de que Anthropic será una de las empresas del futuro. Necesito entender qué parte de ese futuro puede defender económicamente y cuánto estoy pagando por ella.

Tal vez dentro de diez años Anthropic sea una de las compañías que más haya transformado nuestra manera de trabajar. Pero eso no resolverá automáticamente la pregunta del inversionista: ¿cuánto del valor creado habrá quedado en manos de sus accionistas? Identificar la revolución tecnológica es una cosa. Encontrar al negocio capaz de conservar sus beneficios, y comprarlo a un precio razonable, es otra muy distinta.

Fuentes y notas de verificación

1. Anthropic, Form S-1/A, 2 nov 2026 (ingresos, clientes, retención, pérdidas, infraestructura, productos).
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2130357/000162828026068676/anthropicpbc-sx1ax1.htm
2. Stanford HAI, AI Index 2025, Research and Development (costos de inferencia).
https://hai.stanford.edu/ai-index/2025-ai-index-report/research-and-development
3. Statista, The Terminal Decline of BlackBerry, con datos de Gartner, 4T 2016.
https://www.statista.com/chart/8180/blackberrys-smartphone-market-share/
4. Pat Dorsey, El pequeño libro que genera riqueza (marco conceptual de moats).
5. Camilo Delgado, artículo anterior sobre SpaceX, Wall Street en Español.
https://www.wallstreetes.com/news/spacex-ipo-mas-esperada-mejor-inversion

LA EMOCIÓN ES el producto

Antes de que el trader vea el instrumento, ya tomó una decisión. Alguien se la facilitó. Ese alguien, en muchos casos, fui yo.

Por Claudia Fonseca

Escrito antes del debut de Anthropic en Nasdaq, el 19 de noviembre de 2026.

Hay una reunión que he tenido muchas veces. Cambia el nombre del broker, cambia el evento, cambia el año. Pero la dinámica es la misma. Alguien del equipo comercial entra con una fecha en la mano, sea una IPO, un lanzamiento o un momento de mercado, y dice: necesitamos una campaña. La pregunta que se hace en esa sala no es qué es este instrumento exactamente ni quién debería comprarlo. La pregunta es: ¿qué historia podemos contar?

Esa es la pregunta de marketing. Es la correcta para lo que se me pide. Durante más de una década, yo la respondí bien.

Anthropic se prepara para salir a bolsa y la inteligencia artificial domina la conversación de esta industria como ningún otro tema. Mientras tanto, puedo leer cada campaña que corre en la región y reconocer exactamente las decisiones que se tomaron en esa sala. No porque tenga acceso a los briefs, sino porque las decisiones son siempre las mismas.

La segunda pregunta, qué estoy comprando exactamente, en qué instrumento y con qué riesgo, no la da la campaña. Pero es la que decide si el cliente se queda.





LA SALA DONDE SE DECIDE

Lo primero que se busca no es el dato. Es la emoción preexistente.

Cuando un evento financiero de alto perfil se acerca, lo primero que hace un equipo de marketing no es analizar el instrumento. Es mapear lo que el público ya siente hacia la marca. ¿Qué representa para ellos? ¿Con qué la asocian antes de que abra la boca? Anthropic llega con algo que muy pocas empresas tienen al momento de salir a bolsa: sus productos ya viven en el trabajo cotidiano de millones de personas, también en la región. Claude está en las pantallas de desarrolladores, consultores, estudiantes. Eso no es contexto. Es el activo principal de cualquier campaña.

La regla no escrita es esta: no construyas la emoción desde cero. Encuentra la que ya existe y dale una dirección. Con Anthropic, la emoción preexistente es triple. Fascinación con la inteligencia artificial como fenómeno. Familiaridad con el producto. La percepción, muy extendida en la región, de que las empresas de IA son el equivalente de haber podido comprar Google en 2004 y no haberlo hecho. Las tres son reales, pero ninguna responde si esta acción, a esta valoración, en este momento, es una buena decisión para este trader específico.

Pero esa no es la pregunta de la campaña. Ahí está el problema.

LO QUE EL TRADER COMPRA EN REALIDAD

El instrumento desaparece detrás del nombre

Esta es la parte que más me cuesta escribir, porque es donde el trabajo que hice tiene consecuencias que no siempre vi de frente.

El trader latinoamericano que responde a una campaña de "compra Anthropic" puede terminar en situaciones muy distintas según el broker y el instrumento. Puede estar comprando acciones reales si el broker tiene acceso a la colocación minorista y opera bajo un esquema regulatorio que lo permite. Puede estar comprando acciones fraccionarias. O puede estar comprando un CFD pre-IPO: un derivado que no otorga propiedad del activo, que opera con apalancamiento, con spreads y costos de financiación, y que liquida la posición cuando el margen no alcanza.

Ninguna de estas opciones es necesariamente fraudulenta. Pero son instrumentos radicalmente distintos, y la campaña que llevó a ese trader hasta la pantalla de registro raramente hace esa distinción con la misma energía con la que comunica la oportunidad. Porque en esa sala, cuando se diseña el mensaje, nadie está pensando en cómo explicar la diferencia entre un CFD y una acción. Se está pensando en cómo hacer que el momento se sienta urgente.

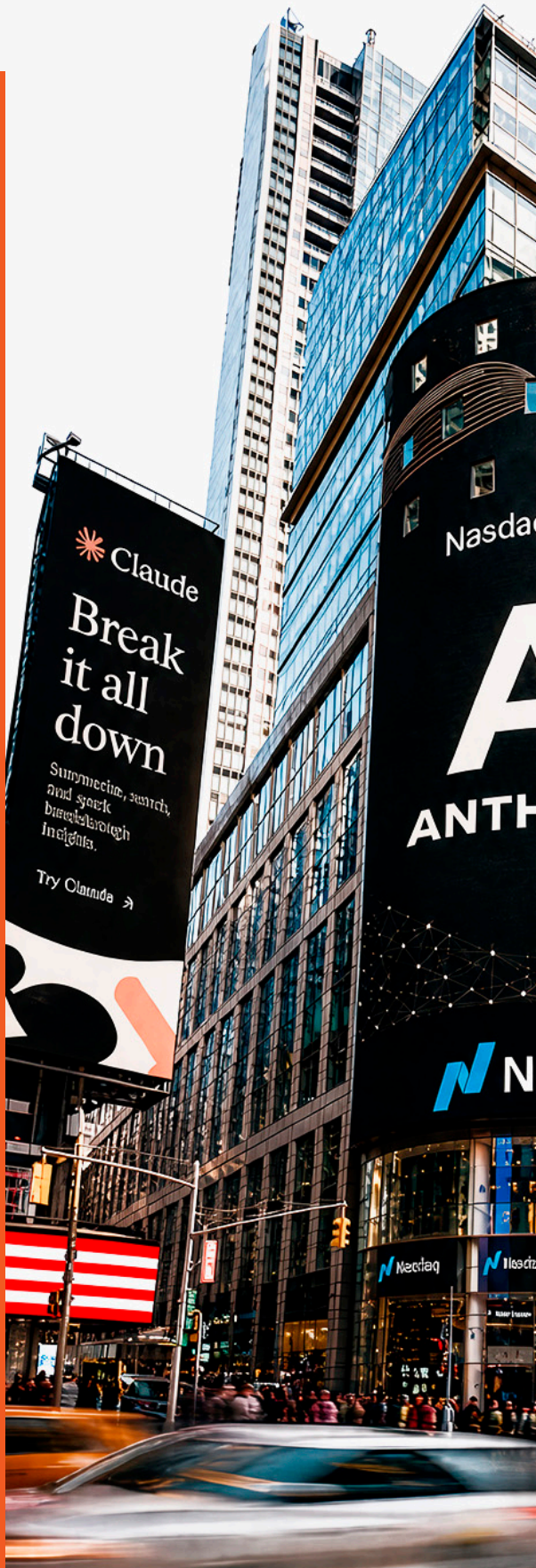
EN LA PRÁCTICA

El mercado pre-IPO en español para LATAM

Un broker global ya ofrece un CFD perpetuo pre-IPO de Anthropic y lo promociona en su sitio en español para Latinoamérica, con operativa 24/7, incluidos los fines de semana. Su responsable de análisis lo presenta como lo que podría convertirse en uno de los grandes acontecimientos de los mercados en 2026, y cierra hablando de la verdadera oportunidad que se abre para quienes entienden el proceso. La misma página incluye la advertencia de riesgo: el 80 % de las cuentas de inversores minoristas pierde dinero al operar CFDs con ese proveedor. También aclara que el instrumento no otorga propiedad ni derechos sobre las acciones.

Conozco bien ese formato, porque es el estándar de la industria. Titular de oportunidad, desarrollo educativo, advertencia de riesgo al final. La advertencia está ahí porque la exige el regulador. Lo que va arriba lo decide quien escribe. El titular captura. La advertencia cumple con la regulación. Son dos funciones distintas en el mismo texto, escritas para dos lecturas distintas. El trader casi siempre actúa sobre la primera.

Según Bloomberg, Anthropic evalúa reservar entre el 15 % y el 20 % de su IPO para inversores minoristas, y los brokers estadounidenses compiten abiertamente por esa asignación. El director financiero de Robinhood llegó a describir esa carrera como una pelea, y pide públicamente que las empresas reserven una porción mayor para el minorista. Ese lenguaje, el de pelear por el acceso, convierte al broker en aliado del trader frente a un sistema que lo excluye. Es una narrativa poderosa porque contiene verdad: el acceso institucional sí existe, y el minorista sí llega en condiciones distintas. Pero la campaña usa esa realidad para generar urgencia, no para explicar qué significa llegar primero cuando el primer día de cotización puede ser el momento de mayor volatilidad.





LA PREGUNTA QUE FALTA

Lo que aprendí después

He visto traders que entraron por una campaña como esta y ganaron. He visto traders que entraron y perdieron en la primera sesión porque no entendían que el instrumento que tenían no era lo que el nombre sugería. La diferencia entre los dos no siempre fue el mercado. A veces fue simplemente cuánto sabían sobre lo que habían comprado.

Eso es lo que me quedó. No la culpa de haber vendido emoción, porque la emoción cumple una función real: trae personas al mercado que de otra forma nunca habrían llegado. Me quedó la pregunta de qué pasaba después de que esa emoción hacía su trabajo.

La campaña perfecta, desde el escritorio donde se diseña, es la que convierte. El clic, el registro, el depósito. Ahí termina su responsabilidad medible. Lo que pasa después, si el trader entiende lo que tiene, si sabe cómo gestionarlo o si vuelve cuando el mercado se mueve en su contra, cae en otra parte del negocio, si es que cae en alguna.

Pero la retención no funciona así. El trader que entra por la emoción y sale por la emoción no construye una relación con la plataforma. Construye una experiencia puntual. Si esa experiencia termina en pérdida sin comprensión, no vuelve. Si vuelve, busca culpables.

La campaña no miente. Selecciona. Lo que selecciona, siempre, es lo que mueve antes de que el análisis tenga lugar.

Con la salida a bolsa de Anthropic en el centro de la conversación, el momento de mayor intensidad de campaña es este. Los brokers que usaron el nombre para captar van a tener traders que esperan resultados a la altura de la historia que les vendieron. Algunos los tendrán. Muchos no. Lo que diferencia a los que mantengan esos clientes no va a ser si la acción subió. Va a ser si ese trader, cuando llegue la volatilidad, entiende lo suficiente como para quedarse.

Eso no se construye en la campaña de captación. Se construye en todo lo que viene después de ella. En esta industria, esa parte sigue siendo la más descuidada.

Fuentes

1. Página de análisis en español de un broker global sobre su CFD perpetuo pre-IPO de Anthropic, 29 oct 2026 (consultada el 9 nov 2026).
2. The Next Web, "Anthropic may offer up to 20% of its IPO to retail, Bloomberg says", 28 oct 2026. https://thenextweb.com/news/anthropic-ipo-retail-warren-s-1-details
3. Stocktwits, "Robinhood Battles Rival Brokers To Secure Retail Allocations Ahead Of Anthropic IPO", con declaraciones de Shiv Verma a Bloomberg, 2 nov 2026. https://stocktwits.com/news-articles/markets/equity/robinhood-battles-rival-brokers-to-secure-retail-allocations-ahead-of-anthropic-ipo/cNGa9dDR9Pt

La Captura es la columna de marketing e industria del trading de Claudia Fonseca en Wall Street en Español.


WallStreet
en Español
OCTUBRE 2026