

AGF – Quant Value Small Caps

Narciso Benítez, gestor de **Abante Quant Value Small Caps**, analiza los resultados del fondo, que en el trimestre ha subido un 12,59% y en el año acumula (a 30 de junio) un -12,59%, explica la composición de la cartera, con un aumento de la presencia en Asia-Pacífico y Norteamérica, y destaca que se ha “reducido la posición de efectivo al encontrar oportunidades interesantes de compra”. Por sectores, el que más ha incrementado su peso es el de tecnologías de la información.

Benitez destaca que la composición de la cartera “es resultado directo de la selección de un algoritmo objetivo pasado por el filtro del gestor (que purga todo lo dudoso, pero intenta ser lo menos distorsionador posible). Los porcentajes de distribución “son resultados de ese proceso, salvo en un punto: la posición en Japón está limitada a, aproximadamente, un 35%, para evitar la excesiva dependencia de un solo mercado”.

También analiza cómo ha influido la pandemia de COVID-19 en la evolución de las bolsas e indica que “en las presentes condiciones de incertidumbre, este gestor se encuentra muy tranquilo con una cartera más centrada en Asia que en Norteamérica y, en general, altamente diversificada por el mundo”.

Y añade: “No solo conservamos la capacidad de generar rentabilidades muy altas a largo plazo (las bolsas asiáticas siguen siendo las más baratas del mundo, con indicadores de calidad y *momentum* excelentes), sino que nos ofrece protección extra respecto a los fantasmas que recorren Occidente”.

Para terminar, señala que nos encontramos en la peor racha sufrida por el *value* en más de un siglo, pero recuerda que cuando hemos estado en situaciones parecidas en el pasado, al final se produce “una reversión a la media”, por lo que considera que, en este sentido, “nos encontramos ante una oportunidad secular”.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Datos a 30-jun-20
Valor liquidativo 8,482€

Año	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	
2020	-15,94%	-2,34%	-10,35%	-14,92%	9,81%	2,67%	0,10%						
2019	20,00%	4,76%	2,21%	0,05%	2,86%	-3,98%	-0,08%	2,04%	-0,82%	3,17%	0,69%	2,99%	4,82%
2018	-17,06%	1,85%	-2,41%	-5,15%	2,37%	6,52%	-0,17%	-1,99%	-1,76%	-0,06%	-8,42%	-1,58%	-6,82%
2017	1,65%										0,13%	1,52%	

Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2018



Se han realizado cambios sustanciales en la política de inversión del fondo en el año 2018

Carta del gestor

Evolución y posicionamiento

La rentabilidad del fondo en el trimestre ha sido de 12,59%, y en el año, a 30 de junio, acumulaba un -15,93%, comparadas con un +21,07% y un -12,92% del índice. En resumen: hemos subido menos este trimestre, principalmente, porque bajamos menos el pasado. A pesar de que lo estamos haciendo mejor que la mayoría de los fondos *value*, no podemos evitar estar afectados por el viento en contra que enfrenta temporalmente este estilo de inversión, algo que, como explico en esta carta, abre una oportunidad de inversión que no se había presentado en 116 años.

La composición de la cartera de Abante Quant Value Small Caps por zonas geográficas a 30 de junio es la siguiente (el índice es el MSCI World Small Caps Net Total Return en euros):

Región	Fondo 30-06	Índice 30-06	Fondo 31-03	Índice 31-03
Asia Pacífico	47,77%	17,52%	44,79%	18,45%
Europa Occidental	31,72%	21,22%	30,47%	22,44%
Norteamérica	14,41%	59,65%	11,90%	57,18%
Europa del Este	0,00%	0,07%	0,66%	0,07%
Efectivo	6,10%	1,18%	12,18%	1,14%

Ha aumentado ligeramente la presencia en Asia-Pacífico y en Norteamérica. Hemos reducido la posición en efectivo al encontrar oportunidades interesantes de compra.

La distribución sectorial es la siguiente:

Sector	Fondo 30-06	Índice 30-06	Fondo 31-03	Índice 31-03
Industria	35,42%	17,24%	38,86%	17,02%
Tecnologías de la Información	24,03%	14,17%	14,64%	13,92%
Materiales	11,56%	6,88%	11,27%	6,75%
Consumo Discrecional	10,58%	12,66%	12,26%	10,23%
Consumo Básico	5,96%	4,74%	4,56%	5,14%
Salud	3,52%	12,49%	0,31%	0,31%

El sector que más se ha incrementado en cartera ha sido el de tecnologías de la información, fruto tanto de su subida relativa con respecto al resto de la cartera como de las oportunidades de compra interesantes que ha ofrecido. También el sistema ha recomendado la compra de varias compañías en el sector salud.

El COVID-19 y las bolsas

La composición de la cartera de Abante Quant Value Small Caps es resultado directo de la selección de un algoritmo objetivo pasado por el filtro del gestor (que purga todo lo dudoso, pero intenta ser lo menos distorsionador posible). Los porcentajes que vemos en las tablas anteriores son resultados de ese proceso, salvo en un punto: la posición en Japón está limitada a, aproximadamente, un 35% de la cartera (el sistema invertiría más), para evitar la excesiva dependencia de un solo mercado.

Y así, la mayor diferencia entre nuestra cartera y el índice mundial (que es responsable de la mayor parte del *tracking error* observado en los últimos años) es la alta presencia en Asia-Pacífico (casi el 50% del fondo) y la muy inferior en Norteamérica, sobre todo en Estados Unidos.

A pesar de que ese posicionamiento haya castigado la rentabilidad relativa desde el comienzo del fondo, esta es una situación con la que el gestor se encuentra muy tranquilo. No solo los países asiáticos, impulsados por el crecimiento de China (país en el que no invertimos directamente) han demostrado durante años su pujanza económica, sino que, en general, han reaccionado ante una crisis como la del coronavirus mucho mejor que Occidente. Asia, a pesar de estar mucho más cerca del epicentro de la enfermedad, la ha superado con muchísimas menos víctimas y daño económico para sus sociedades.

En estas diferencias a la hora de gestionar el virus, no solo influye el comportamiento de la población, sino los niveles de competencia de los líderes políticos de Occidente comparados con los de Asia oriental, algo que tiene profundas raíces culturales y que se ha agudizado por las tendencias recientes. China, que históricamente ha sido el modelo a seguir para buena parte de sus vecinos, tiene una larga tradición meritocrática. Hace 1400 años inventó el sistema de exámenes u oposiciones para el funcionariado (*Keju*). Los británicos encontraron una variante de ese sistema en la India que fue la inspiración de su famoso *civil service*.

En China el liderazgo político suele estar dominado por personas con orientación técnica (Von Hippel, "El salto social"), más centrados en la realidad externa material. Por ejemplo, recientemente ocho de los nueve cargos políticos más importantes de China eran científicos o ingenieros. Y no

es algo ideológico (el vicepresidente de Taiwán, uno de los países con más éxito en su lucha contra el COVID-19, es epidemiólogo). Por el contrario, el liderazgo político occidental cada vez está más concentrado en personas muy orientadas a manejarse bien dentro del grupo (orientación social) y que, en lugar de especializarse en resolver problemas objetivos, se ocupan de convencer a los votantes de que esos problemas no son importantes, o en desviar culpas propias y apropiarse de méritos ajenos: en ganar la batalla del relato. El populismo es esa tendencia llevada al extremo.

El problema, por supuesto, es que al COVID-19 el relato le importa un comino.

El coronavirus y sus efectos también agudizan las tensiones sociales causadas por la desigualdad, como vemos en Estados Unidos con el movimiento “*Black Lives Matter*”, tensiones que pueden tener efectos económicos además de políticos. Por tanto, en las presentes condiciones de incertidumbre, este gestor, como decía antes, se encuentra muy tranquilo con una cartera más centrada en Asia que en Norteamérica y, en general, altamente diversificada por el mundo. No solo conservamos la capacidad de generar rentabilidades muy altas a largo plazo (las bolsas asiáticas siguen siendo las más baratas del mundo, con indicadores de calidad y *momentum* excelentes), sino que nos ofrece protección extra respecto a los fantasmas que recorren Occidente.

Una oportunidad secular (literalmente)

Como muestra [un reciente estudio de Two Centuries Investments](#), analizando el comportamiento de las bolsas en los últimos 195 años (!!), nos encontramos ante la peor racha sufrida por el *value* desde 1904. O sea, hace 116 años, poco después de que los hermanos Wright volaran por primera vez o de que concluyera la guerra de los Boers, que el *value* no lo hacía tan mal respecto al *growth*.

Otros análisis exhaustivos, que contemplan hasta la última posibilidad y explicación alternativa, coinciden en encontrar [conclusiones similares](#). Nos encontramos en una de esas fases poco frecuentes en las que el optimismo, o la falta de precaución de los inversores, les hace pensar que los grandes campeones de la bolsa, esas empresas de calidad sin mácula seguirán haciendo crecer sus beneficios hasta el infinito y más allá. Los inversores *value* son discos rayados que una y otra vez alertan de los riesgos implícitos en los paralelismos históricos para, una y otra vez, ser desmentidos por los acontecimientos. Incluso un evento como la pandemia, que ha devastado buena parte de la economía mundial, solo ha conseguido detener por un instante la marcha inexorable del NASDAQ.

Pero cualquiera que tenga unos años, o guste de leer historia de las finanzas, sabe que hemos estado en situaciones parecidas en el pasado. Y que siempre se resuelven de igual modo: con una reversión a la media que hace, durante los años siguientes, que el *value* (sobre todo el representado por las *small caps*) lo haga espectacularmente mejor que el *Big Cap Growth*. Por tanto -y aquí hablo como inversor individual que tiene todo su patrimonio invertido en el fondo-, no solo la distribución geográfica, sino también las características de valor, calidad y momento de nuestra cartera me inspiran gran seguridad ante las incertidumbres que nos rodean.

La bolsa, dice Warren Buffett, es un aparato que transfiere dinero de los impacientes a los pacientes. Puede que todavía quede algo más de espera, pero como la historia nos muestra, pronto veremos la sabiduría de estas palabras.

Un saludo y gracias por leerme,
Narciso Benítez

Si desea más información sobre este producto,
por favor, haga clic [AQUÍ](#).

¿Quiere saber más sobre este fondo y su gestión?

Puede consultar los siguientes enlaces:

- [Ficha del producto](#)
- [Todas las cartas del gestor](#)

La información contenida en esta carta informativa es de carácter general y no constituye asesoramiento. Cualquier decisión o actuación basada en su contenido deberá ser objeto del adecuado asesoramiento profesional. La carta Informativa ha sido elaborada 12/07/2020 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.