

Carta del gestor

La Covid-19, China y los mercados

La variante delta ha puesto nerviosos a los mercados durante este trimestre. Sin embargo, y a pesar de la peligrosidad de esta variante del virus, el daño en términos de hospitalizados y fallecidos ha sido muy inferior al de oleadas anteriores. En el mundo desarrollado, solo se ha superado la intensidad de oleadas anteriores en zonas con alta concentración de población antivacunas o en aquellas en las que, tras evitar los primeros ataques de la pandemia con medidas de confinamiento, ha habido una cierta tardanza en vacunar. El efecto integrado ha sido ralentizar un tanto -pero no detener- la recuperación que venía a buen paso durante el segundo trimestre del año. Lo peor de esta variante ya ha quedado atrás y la nube negra de la pandemia está desapareciendo del horizonte de la economía. Todo parece indicar que, en el peor de los casos, el virus se volverá endémico y equivalente en su efecto a una mala gripe, combatible con inmunizaciones periódicas de la población más vulnerable; en el mejor, puede acabar como un resfriado más¹.

Otro evento preocupante ha sido la crisis de la inmobiliaria Evergrande en China. El miedo a un nuevo Lehman Brothers ha sacudido a los mercados desde mediados de septiembre. Sin embargo, parece difícil creer que se vuelva a cometer el mismo error catastrófico, dejando caer un banco tan grande e imbricado en el sistema financiero. Y, desde luego, el último país en el que algo así ocurriría sería probablemente China, dónde el gobierno dispone de un control férreo sobre todos los sectores y actores capaces de influir en una crisis de este tipo. Cuesta imaginar que el CEO de un banco chino pueda comportarse como el de Lehman, Dick Fuld, obstruyendo y retrasando una solución durante meses. Sobre todo, cuando lo que hay en juego no es su fortuna personal y reputación, sino una estancia en un campo de reeducación o incluso algo peor. Por eso es altamente improbable que China sea el origen de una crisis financiera internacional descontrolada.

En cualquier caso, a nuestra cartera le ha venido bien la turbulencia inducida por Evergrande y el posible *tapering* de la Reserva Federal. Hemos subido casi un 4% en la segunda mitad de septiembre, mientras que la mayor parte de los índices han experimentado pérdidas en ese mismo período. Nuestra falta de correlación con los índices mundiales a veces nos hace sufrir cuando estos lo hacen excepcionalmente bien. Pero como hemos visto en prácticamente todas las correcciones y *crashes* de los últimos años, ese ir por libre de nuestra cartera ofrece protección durante las tormentas de los mercados. Y encierra un gran potencial de revalorización cuando las bolsas retornen a su comportamiento habitual.

¹ <https://twitter.com/CanellesMatilde/status/1444243489265487877?s=20>



En cualquier caso, hay que ver todos estos movimientos a corto plazo (incluso aquellos tan dramáticos como los provocados por la Covid-19) en el marco de la gran rotación entre el *value* y el *growth* que empezó a producirse el año pasado. El *value*, en especial en su encarnación *small caps*, ha sufrido un excepcional *bear market* (mercado bajista) desde febrero de 2018 hasta noviembre de 2020. Desde ese mes del año pasado estamos en los inicios de un *bull market* (mercado alcista) relativo del *value* que, por comparación con situaciones similares, durará varios años. Es lo que ha ocurrido siempre desde que tenemos registros sobre el comportamiento de la bolsa y, como es bien sabido, el error más caro para un inversor es creer que “esta vez es diferente”... Sin embargo, la subida relativa no se va a producir de forma gradual y monótona; a menudo se dará un paso atrás para después dar dos adelante. No nos vamos a extender más al respecto para no repetir lo dicho en cartas anteriores. Solo comentar que, incluso uno de los grandes miedos de los mercados, el posible incremento de la inflación más allá de los objetivos de los bancos centrales, es algo que precisamente favorecería al *value* por encima de los grandes índices, como ha ocurrido en períodos históricos anteriores.

Rentabilidad y composición de la cartera

La rentabilidad en el trimestre ha sido de -2,10%, comparada con un +0,86% del índice de referencia², a pesar del repunte de la parte final de septiembre en el que hemos recortado distancias.

En el año llevamos una rentabilidad del 19,95%, comparada con un 19,54% del índice. Incluso con esta subida, la rotación del fondo, en un entorno de alineamiento entre *value* y *momentum*, hace que nuestra cartera sea cada vez más barata; de hecho, el fondo presenta los múltiplos más *deep value* desde su inicio, según la clasificación de Morningstar, casi saliéndose del tablero de estilos por el costado *value*.

La composición de la cartera por zonas geográficas a 30 de septiembre ha tenido ligeros cambios respecto a la de tres meses atrás:

Región	Fondo 30-09	Índice 30-09	Fondo 30-06	Índice 30-06
Norteamérica	51,06%	61,50%	62,43%	61,77%
Europa Occidental	33,23%	21,05%	31,72%	20,95%
Asia Pacífico	8,23%	15,70%	3,54%	15,41%
Efectivo	7,47%	1,36%	2,30%	0,67%

El porcentaje invertido en Norteamérica se ha reducido en más de un 10% con respecto al trimestre anterior. Aunque hemos comprado algunas compañías nuevas, el flujo neto ha sido negativo, predominando la salida de acciones tras su fuerte subida a lo largo del año. El sistema ha incrementado algo nuestra todavía baja exposición a Asia Pacífico, que ahora

² MSCI World Small Caps Net Total Return en euros

vuelve a incluir acciones japonesas, en concreto un 4,42% de la cartera. Debido a las turbulencias del trimestre tenemos algo más de efectivo de lo habitual, aunque está reduciéndose rápidamente en la primera semana de octubre ante la abundancia de oportunidades interesantes de inversión.

La distribución sectorial es la siguiente:

Sector	Fondo 30-09	Índice 30-09	Fondo 30-06	Índice 30-06
Consumo discrecional	19,08%	13,45%	17,64%	13,67%
Consumo básico	17,95%	4,11%	10,27%	4,22%
Industria	14,80%	18,31%	24,22%	18,06%
Energía	12,74%	3,63%	16,29%	3,51%
Tecnologías información	11,02%	12,82%	10,04%	12,79%
Comunicación	6,20%	3,21%	5,32%	3,39%
Salud	5,33%	11,60%	5,90%	11,85%
Financiero	1,40%	13,44%	1,93%	12,75%
Serv. Públicos	1,35%	2,40%	0,00%	2,45%
Materiales	1,32%	6,80%	2,13%	7,03%

Los mayores cambios son el incremento de sector de Consumo básico y el descenso significativo de Industria (en casi un 10% de la cartera) y, ligeramente, de Energía. El resto de las posiciones siguen a niveles similares.

Para acabar, agradecer a los partícipes que han mostrado su paciencia y su apoyo durante estos años y dar la bienvenida a los que se han incorporado al fondo el pasado trimestre.

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 la [ficha del producto](#)

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 11/10/2021 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.