

Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

Turbulencias políticas

Este trimestre hemos visto varios ejemplos que confirman que nos encontramos en una fase de perturbaciones geopolíticas más frecuentes e intensas de lo normal. El debate presidencial estadounidense ha evidenciado que el país más poderoso del mundo, con más de dos millones de militares y 5.000 cabezas nucleares, está gobernado por una persona con claros signos de demencia senil. Era algo conocido para casi cualquiera que se informara por redes sociales como X, donde casi todos los días se mostraba algún vídeo con los cada vez más claros síntomas de deterioro. Sin embargo, ha supuesto una sorpresa brutal para las decenas de millones de votantes demócratas que obtienen sus noticias a través de medios tradicionales como CNN o *The New York Times*, algunos de los cuales se han posicionado en contra de una candidatura de Biden.

Mientras escribo estas líneas no está del todo claro si Joe Biden se presentará a las elecciones, tras sofocar la revuelta de los que quieren deponerle como candidato, o si será sustituido por su sucesora natural, la vicepresidenta Kamala Harris, en la convención demócrata de agosto. El resto de los componentes del banquillo demócrata, desde Michelle Obama hasta varios de los gobernadores en activo tienen menos opciones.

Independientemente de las simpatías políticas de cada uno, lo cierto es que lo ocurrido en el debate aumenta sustancialmente la probabilidad de que Donald Trump gane las elecciones en noviembre. Aunque, de momento, algunos mercados de apuestas dan casi las mismas probabilidades de presentarse a Biden y a Harris, las posibilidades de que Trump sea presidente han subido hasta un 58%.

¿Qué efectos tendría Trump para las bolsas? A priori el consenso es que positivos. Aunque todo indica que mantendrá un nivel de déficit tan alto como el de Biden (y, por tanto, una inflación difícil de domar), cabe esperar que sus tendencias desreguladoras, su ímpetu reductor de impuestos y, en general, su actitud proclive a los negocios y al crecimiento económico redundarán en mayores beneficios para las empresas americanas. Nuestro sistema de inversión, con dos tercios de la cartera invertidos en Estados Unidos, se deja llevar por las tendencias que soplan en esa dirección.

Otras de las consecuencias de estos tiempos de tribulación son los extravagantes resultados de las recientes elecciones británicas y francesas. En ambos casos, las han ganado partidos de izquierdas a pesar de ser mayoritaria la suma del voto del centro-derecha y de la derecha populista o "extrema" (aunque quizás empieza a no tener sentido llamarla así, cuando a menudo es la opción más votada). Por ejemplo, incluso si no contamos a los liberales británicos, la suma de los *tories* y del partido de Nigel Farage superó en más de un millón de votos a los laboristas. La situación en Francia presenta similitudes claras.

Europa necesita adaptar sus políticas a una situación sin precedentes históricos: colapso demográfico de la población nativa, inmigración masiva proveniente de otras culturas, descenso en los rankings económicos mundiales debido a la pujanza de otras regiones del mundo y baja competitividad. La fragmentación política actual tiene que ver mucho con los diferentes ritmos a los que cada partido metaboliza estos nuevos tiempos, pero, una vez superado ese proceso, parece claro que las mayorías que emerjan serán mucho más favorables a políticas de crecimiento que las actuales. Es mucho más fácil que Giorgia Meloni o Marine Le Pen gobiernen sin separarse mucho de la ortodoxia económica, sobre todo en coalición política con las fuerzas de la derecha tradicional, que ver a un trotskista irredento como Jean-Luc Mélenchon practicando políticas “neoliberales”. Las perspectivas para Europa a medio-largo plazo son mejores de lo que a veces se piensa, pero de momento nuestro sistema de inversión se mantiene fuera del área. Hemos añadido un 5% de la cartera en los países nórdicos, oasis de estabilidad política comparados con el resto de Europa.

Uno de los focos calientes de los últimos meses, Ucrania, ha ido atenuándose durante este trimestre, aunque la paz aparente puede resultar engañosa. Se está produciendo una guerra de desgaste intensa, con pequeños pero continuos avances rusos en la zona del Donbass. Rusia ha acumulado fuerzas considerables en Ucrania (dependiendo de las fuentes, entre 450.000 y 650.000 efectivos; el ejército de la invasión inicial era de 150.000), que puede utilizar de manera estratégica cuando más le convenga. De momento todo está relativamente tranquilo en el frente oriental.

Otro de los puntos calientes, la guerra de Gaza, parece acercarse a su fin. Israel está cada vez más cerca de culminar la operación de castigo desencadenada por los atentados del 7 de octubre y, aunque hay rumores de guerra en el Líbano contra Hezbolá, una invasión terrestre es poco probable por los elevados costes que supondría para ambas partes. Esta guerra sí está produciendo un efecto económico claro: la subida de los fletes navieros por el cierre de facto del mar Rojo y el canal de Suez para los barcos que no son del agrado de los hutíes (un 80% del tráfico previo al conflicto). El envío de una formidable armada internacional a la zona no ha sido capaz de eliminar la amenaza. Nuestro sistema de inversión ha acumulado algo más de un 7% de la cartera en compañías de transporte marítimo que se benefician del incremento de la longitud de las rutas provocado por esta situación.

Los siete magníficos y el modesto resto

Para aquellos que gustamos de estudiar la historia de las bolsas, la situación actual tiene pocos precedentes, algo que quizás es reflejo de lo inusual de entorno mundial del que hablábamos antes. No importa qué dato o estadística se mire, la diferencia en valoración entre las grandes compañías (que son ya el 30% del mercado estadounidense) y el resto alcanza cotas o nunca vistas, o no visitadas desde 1999 o 1929. Nadie sabe hasta dónde se puede estirar esta tendencia, pero parece dudoso que se vaya a mantener eternamente. Por ejemplo, el mercado parece pensar que NVIDIA va a conservar su posición privilegiada como principal (casi único) fabricante de los chips de IA hasta el infinito y más allá, y que sus clientes van a seguir invirtiendo miles de millones comprando dichos chips, a pesar de que la IA todavía no parece producir ningún beneficio económico a corto plazo conmensurable con el gasto realizado hasta la fecha. Nadie discute que es un invento

revolucionario; la cuestión es ¿quién se va a beneficiar económicamente de ello a largo plazo? ¿Los fabricantes de chips? ¿Los gigantes de internet? ¿O empresas que todavía no existen, o lo hacen como start-ups casi desconocidas, y que desarrollarán las aplicaciones que realmente moneticen la nueva tecnología?

La situación recuerda, y mucho, a la de 1999 cuando el esfuerzo colosal en desarrollar la infraestructura de internet propulsó hasta la estratosfera la valoración de una empresa clave del ecosistema como Cisco. Una gran compañía, sin duda, cuyas ventas han seguido creciendo durante décadas. Pero que alcanzó un precio tan descabellado, que casi un cuarto de siglo después todavía se encuentra un 43% por debajo del valor máximo alcanzado en la época. Es relativamente fácil saber cuándo una innovación tecnológica va a cambiar el mundo; pero es muy difícil ganar dinero en la bolsa con ese conocimiento. Por tanto, es una buena idea no poner todos los huevos en la cesta de las megatecnológicas. La historia muestra que las bolsas siempre acaban revertiendo a la media y que las compañías pequeñas, que no lo están haciendo especialmente bien este año, probablemente lo harán mejor en los venideros que un gigante de tres billones (“trillones” americanos) de dólares de capitalización, con un PER de 75 como NVIDIA.

Recapitulando y uniendo los dos temas de lo que hemos hablado en nuestra carta, no hay que perder de vista que, aunque la volatilidad geopolítica cause un exceso de volatilidad económica y financiera, también abre interesantes oportunidades de inversión. Nuestro fondo, gracias a su flexibilidad geográfica y sectorial y su posicionamiento dinámico, ha demostrado estar especialmente bien adaptado a dichas circunstancias. A pesar de que en nuestro comienzo atravesamos la racha más dura para nuestro estilo de inversión desde que existen registros (casi 200 años), vamos ganando terreno con respecto al índice y Morningstar ya nos otorga una calificación global de cuatro estrellas. Gracias a nuestra baja volatilidad en los últimos cinco años hemos acumulado una alfa positiva (ganancia en exceso con respecto al índice corregida por riesgo) de 2,18%. Rentabilidad con tranquilidad.

Rentabilidad y composición de la cartera

La rentabilidad en el trimestre ha sido de -2,03%, comparada con un -1,63% del índice de referencia.

La composición de la cartera por zonas geográficas es la siguiente:

Región	Fondo 28-06	Índice 28-06	Fondo 28-03	Índice 28-03
Norteamérica	68,16%	63,57%	52,85%	65,32%
Asia Pacífico	24,31%	17,30%	45,38%	14,63%
Europa Occidental	5,35%	17,76%	0,0%	18,93%
Efectivo	2,18%	0,12%	1,77%	0,00%

La exposición en Asia ha disminuido significativamente con respecto al trimestre anterior. El sistema nos ha recomendado vender buena parte de las acciones japonesas en las que habíamos

acumulado beneficios. El efectivo resultante ha ido a incrementar nuestra exposición a Estados Unidos. También hemos iniciado una pequeña posición, por primera vez en los últimos trimestres, en Europa fuera de la zona euro.

La distribución sectorial es la siguiente:

Sector	Fondo 29-12	Índice 29-12	Fondo 28-03	Índice 28-03
Consumo discrecional	37,41%	13,34%	38,51%	13,62%
Industria	29,21%	19,92%	32,11%	24,31%
Materiales	12,46%	7,47%	10,94%	7,26%
Energía	10,75%	5,02%	8,48%	5,72%
Tecnologías información	6,68%	11,28%	4,45%	10,47%
Consumo básico	1,31%	4,82%	1,80%	4,21%
Comunicaciones	0,00%	2,97%	1,24%	2,15%
Salud	0,00%	9,64%	0,70%	8,35%
Financiero	0,00%	15,04%	0,00%	14,35%
Inmobiliario	0,00%	7,90%	0,00%	7,22%
Serv. Públicos	0,00%	2,50%	0,00%	2,32%

Durante este trimestre, hemos bajado levemente nuestra concentración en los sectores de consumo discrecional e industria, que suponen el 68,62% de la cartera. Hemos aumentado un poco nuestra exposición a materiales, energía y tecnologías de la información. Estamos fuera de los sectores financiero, salud, inmobiliario, servicios públicos y comunicaciones, y tenemos una pequeña posición en consumo básico.

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?

- [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 11/07/2024 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores

Abante Asesores

Abante Asesores

@abanteasesores

Abante Asesores