

# Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

El comportamiento de los mercados ha estado marcado por la contundente victoria electoral de Donald Trump en las elecciones de noviembre. Nuestra cartera, posicionada en más de un 90% en acciones norteamericanas se ha beneficiado de la subsiguiente ola de optimismo inversor y ha subido un 7,53% en el último trimestre (comparado con un 5,00% del índice de referencia). De esta forma, acabamos el año con una rentabilidad del 22,47% comparada con un 15,34% del índice.

## Un año lleno de eventos significativos

La visión geopolítica de este gestor es que nos encontramos en una de esas épocas poco frecuentes en las que se producen simultáneamente varios cambios históricos de largo alcance. Este año hemos tenido varios ejemplos de eventos que apuntan en esa dirección.

### El éxito del primer año de reformas de Milei en Argentina

Durante la segunda mitad de la década de los 70, un grupo de economistas formados en la órbita de Milton Friedman, los "Chicago Boys", implementaron un ambicioso programa de reformas económicas en el Chile de Pinochet. Aunque las ideas de Friedman gozaban de amplia difusión y popularidad, fue el éxito práctico de este plan, conocido como el "milagro chileno", lo que marcó la tendencia ideológica que dominó el mundo durante las siguientes décadas. Margaret Thatcher y Ronald Reagan ganaron la lucha interna por el poder en sus partidos y, después la elecciones en sus países, gracias a su defensa de políticas similares. La victoria de esas ideas fue tan completa que, décadas después del experimento chileno, hasta los partidos socialistas con más larga historia aplicaban sin dudar muchas de sus medidas.

En su primer año de gobierno, Milei ha conseguido reducir la inflación de un 25% anual a un 2,7%, ha generado un superávit fiscal por primera vez en 113 años y reducido la tasa de pobreza un 25%. Las previsiones de crecimiento para la economía Argentina en 2025 son del 6%, de las más altas del mundo. Estos impresionantes números no se han obtenido bajo la protección de una dictadura brutal, como ocurrió en Chile, sino en democracia, enfrentándose a una de las máquinas políticas más poderosas del mundo, el partido peronista. Y, lo más sorprendente de todo, sin desgaste electoral significativo. Dado que prácticamente todos los países desarrollados se enfrentan un problema de deuda pública colosal, hay muchos ojos observando con atención lo que ocurre en Argentina. Si las políticas de Milei siguen cosechando triunfos es muy probable que veamos una oleada internacional de imitadores similar a la que generaron los discípulos de Friedman hace 50 años. Algo que sería una excelente noticia para el crecimiento económico mundial, ayudando a compensar el declive demográfico general y los posibles conflictos comerciales entre bloques consecuencia del resurgimiento del nacionalismo económico. Todo indica que el primer país en aplicar la "motosierra" tras Argentina va a ser Estados Unidos.

## La “segunda revolución” americana

Es difícil subestimar el impacto que va a tener la victoria republicana de las pasadas elecciones. En 2016 Trump ganó por sorpresa (incluida la suya propia) y por la mínima, sin plan ni equipo de gobierno y con buena parte del partido republicano en contra. Su inexperiencia, egocentrismo y el convencimiento general de que su presidencia era una anomalía irrepetible y efímera (la sombra del *impeachment* le rondó desde el primer día) hizo que gobernara con una plantilla de aluvión, a menudo desleal, cuando no directamente obstructiva. Su efectividad fue muy limitada y los gobiernos extranjeros, entre ellos los europeos, se limitaron a ignorarle mientras esperaban a que amainara el temporal y retornara la normalidad que había reinado durante décadas.

Pero esa “normalidad” ya no existe. El Trump de 2024 capitanea una amplia coalición política formado no sólo por el partido republicano tradicional, sino que incluye la nueva derecha “soberanista” (lo que en EEUU se conoce como movimiento MAGA), los poderosos sindicatos americanos y, sobre todo, a lo más granado del empresariado tecnológico de Silicon Valley. Además de factores económicos como la inflación, la derrota demócrata se debe en gran parte a las políticas antimeritocráticas que, tras dañar la excelencia de las mejores universidades, empezaban a infectar el corazón productivo de EEUU. El hecho de que Musk pudiera reducir la plantilla de Twitter en un 80% y mejorar su funcionamiento es quizás el mejor ejemplo del nivel de ineficiencia causado por las directrices DEI (*Diversity, Equity, Inclusion*) que se estaban extendiendo por toda la economía estadounidense.

Lo peor es que, a pesar de su astronómico coste, estas iniciativas no sólo no consiguieron apaciguar las tensiones raciales, sino que las habían exacerbado. Su fracaso sin paliativos, ilustrado de manera palmaria por la incompetencia supina de una candidata cuya selección no se explica sin ellas, lastrará las perspectivas electorales demócratas durante mucho tiempo. A esto se une la presencia de JD Vance, un vicepresidente joven, brillante y casi tan efectivo como Trump electoralmente. A diferencia de la situación de 2016, ahora no es descabellado pensar que los republicanos puedan encadenar 2 o 3 presidencias, un gran incentivo para la obediencia fiel a las órdenes que emanen de la Casa Blanca.

Pero la gran novedad de este ciclo electoral es que un grupo de sofisticados inversores y empresarios tecnológicos liderados por Elon Musk ha decidido que la política es algo demasiado importante para dejarla en manos de los políticos y han decidido aplicar no sólo sus dineros, sino sus talentos a, primero, conquistar y, después, reformar el gobierno de Estados Unidos. Trump hubiera tenido muy difícil ganar las elecciones sin la intervención de Musk, que como gran ingeniero que es identificó los puntos críticos (los “estados bisagra”) y aseguró la victoria en los mismos creando un sistema exhaustivo de control de fraude electoral, consiguiendo además que poblaciones como los amish, tradicionalmente desconectadas de la política, votaran en masa por el republicano.

Los efectos económicos en Estados Unidos se espera que sean profundos. Parece altamente probable que dentro de cuatro años el país tendrá muchas menos regulaciones e impuestos más bajos que en la actualidad. Queda el posible efecto de los temidos aranceles 'trumpianos'; pero Trump es pragmático hasta llegar a la desvergüenza, así que parece improbable que se apliquen de forma que rompan algo importante en la economía americana. La política de Trump puede resumirse como el intento de pasar del neoliberalismo globalista al "neoliberalismo en un solo país". Pero ni él, ni nadie, puede poner puertas al campo del comercio mundial. Por eso, las perspectivas de crecimiento americano a medio plazo son muy positivas, especialmente para los beneficios de las small caps, que serán partícipes de la reindustrialización del país. Ciertamente mucho mejores que las de los otros dos grandes bloques económicos, Europa y Asia. Al menos esa es la lectura que nuestro sistema de inversión hace de los mercados: concentra en Estados Unidos el 90,46% de nuestra cartera.

### **Europa apuesta por el continuismo**

Tras décadas de relativa estabilidad, el sistema político de muchos países europeos ha entrado en crisis. Hay problemas serios de gobernabilidad en España, Francia, Reino Unido, Alemania, algo que se parece mucho a un golpe de estado en Rumanía, etc. Esto se debe a la aparición de sectores cada vez más amplios del electorado europeo, la así llamada "extrema" derecha, a los que se intenta aislar de la participación en el gobierno usando cordones sanitarios. Eso era factible cuando sus porcentajes de voto estaban por debajo del 10%. Pero los Fratelli de Giorgia Meloni y el Rassemblement National francés tienen un tercio del voto, AfD (Alternativa para Alemania), probablemente pasa de un 25%. En España, Holanda, Finlandia, Austria, Portugal y Suecia rozan el 15%. El porcentaje total que la suma de estos variopintos partidos representa en el Parlamento Europeo es casi de un 20%, similar al de los partidos socialistas tradicionales y tan sólo inferior al del PPE (24%). Lo extremo empieza a volverse central.

La crisis política es un reflejo de la crisis profunda de las sociedades europeas motivada por dos procesos de largo alcance y complicada solución: a) la pérdida de competitividad internacional de buena parte de nuestros sectores económicos en un mundo globalizado y b) el colapso demográfico de la población nativa, algo que se ha intentado paliar con una inmigración masiva a menudo difícil de integrar social e incluso económicamente, sobre todo en el marco de nuestros generosos estados de bienestar. Dada la dificultad de revertir estas tendencias, lo esperable es que el voto de los descontentos siga aumentando, sobre cuando ahora tienen a favor el viento internacional que sopla desde el otro lado del Atlántico. La revolución 'trumpiana' va a servir de referencia para unificar y homologar sus dispares programas políticos.

En este contexto, es notable el contraste entre los radicales planes promercado de la nueva administración Trump (cuya base de poder es, en el fondo, una alianza entre derecha tradicional y la versión americana de la nueva derecha) y las tímidas reformas que propone el informe Draghi, quizás porque estas últimas tienen que ser aceptadas políticamente por la alianza de conservadores y socialistas que gobierna la UE. Aunque no hay duda de que se trata de medidas útiles y claramente beneficiosas, dicho informe no resolvería muchos de los problemas europeos:

impuestos altos, regulación asfixiante, conservadurismo inversor, falta de cultura empresarial. Por ejemplo, racionalizar la importación europea de gas natural es una buena idea, pero cabe preguntarse si no sería mejor explorar la opción de abastecernos con producción propia, algo que teóricamente sería posible hasta para un tercio del consumo. Al menos hasta que llegue la esperada descarbonización. Por eso no sorprende que, de momento, los mercados se muestren tibios con las pequeñas empresas europeas, a pesar de sus atractivas valoraciones. Nuestra cartera sólo tiene un 1,55% de la cartera en el continente.

### Composición de la cartera

La composición de la cartera por zonas geográficas a cierre del trimestre es la siguiente:

Región	Fondo 31-12	Índice 31-12	Fondo 30-09	Índice 30-09
Norteamérica	95,30%	66,06%	87,79%	63,89%
Europa Occidental	1,55%	15,66%	5,29%	17,20%
Asia Pacífico	0,0%	16,88%	2,14%	17,73%
Asia Central	0,0%	0,05%	1,20%	0,02%
Efectivo	3,15%	0,00%	3,58%	0,00%

La exposición a Norteamérica ha seguido aumentando, la de Asia-Pacífico se ha ido a cero y ha disminuido significativamente lo que ya era una exposición muy baja a Europa Occidental.

La distribución sectorial es la siguiente:

Sector	Fondo 31-12	Índice 31-12	Fondo 30-09	Índice 30-09
Consumo discrecional	20,88%	13,26%	29,51%	13,60%
Financiero	16,19%	16,29%	0,00%	15,41%
Inmobiliario	16,09%	7,80%	11,00%	8,42%
Tecnol. información	14,11%	11,46%	8,76%	10,82%
Industria	10,94%	19,76%	20,15%	19,87%
Salud	6,18%	9,42%	5,26%	9,66%
Energía	4,67%	4,39%	11,13%	4,11%
Consumo básico	3,83%	4,60%	4,50%	4,79%
Materiales	2,11%	7,09%	5,52%	7,65%
Serv. Públicos	1,85%	2,51%	0,60%	2,58%
Comunicaciones	0,00%	3,41%	0,00%	3,10%

Se ha reducido el porcentaje invertido en los sectores de consumo discrecional, industria y energía. Hemos iniciado una nueva posición en el sector financiero (16,19%) y aumentado nuestra exposición al inmobiliario y a tecnologías de la información.

Para acabar, querría agradecer a los partícipes su paciencia y 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 13/01/2025 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores