Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

Compás de espera

El segundo trimestre de 2025 se inició con el sobresalto del "Liberation Day", el anuncio circense de la imposición de aranceles a diestro y siniestro por parte de Trump. Sin embargo, los mercados se han recuperado y nuestra cartera ha terminado casi plana, con una rentabilidad del 0,55% frente al 2,68% de nuestro índice de referencia, el MSCI World Small Caps Net Return. Esta tónica también se aplica a otros grandes índices, como el S&P 500 calculado en euros. Los mercados parecen haber metabolizado las peculiaridades de la política de comunicación trumpiana con memes como el del "TACO[1]". Aunque los índices en dólares han vuelto a superar levemente sus máximos, aún no se observa una tendencia alcista clara que retome el imparable ascenso de precios característico de años anteriores. Todavía persisten nubes en el horizonte económico americano.

A pesar de los avances en la negociación de los aranceles (con acuerdos tan favorables para los estadounidenses como el alcanzado con Vietnam), aún quedan pendientes tratos comerciales con regiones clave como la Unión Europea, Japón o la rocosa China. Aunque no se esperan virajes drásticos -la realidad económica es la que es-, con Trump el suspense y la volatilidad están asegurados hasta el último momento.

Un aspecto que quizás preocupa más a los inversores es el fracaso de DOGE, el intento liderado por Elon Musk de recortar significativamente el gasto público, y la aprobación de la "Big Beautiful Bill", un conjunto de medidas que incluso incrementa el déficit con respecto a los niveles de la administración Biden. Hay quien dice que Estados Unidos se asoma a una senda bien conocida para los que han estudiado los procesos de reducción de deuda en los países emergentes: aumento del déficit, presiones indebidas a la Reserva Federal para que baje el coste de financiación de la deuda, inflación y devaluación.

La coalición que llevó a Trump al poder se ha fracturado, con Musk y otros "tecnolibertarios" consternados ante el nuevo paquete legislativo. Los fieles a Trump, que se encuentran en máximos según las últimas encuestas, argumentan que implementar recortes sería suicida cuando los demócratas no lo hicieron durante su mandato. Una versión de la "tragedia de los comunes" [2], un patrón que probablemente se repetirá en los países desarrollados hasta que la situación se deteriore lo suficiente como para forzar un consenso, aunque sea a regañadientes, para aplicar la motosierra de Milei.

[1] *Trump Always Chickens Out*: Trump siempre se echa atrás.
[2] La tragedia de los comunes describe la sobreexplotación de un recurso compartido (un "común") por individuos que actúan según su propio interés, lo que degrada el recurso a largo plazo, a pesar de que esto sea contrario al interés colectivo.

Los defensores de Trump sostienen que no hay motivos para preocuparse, ya que el crecimiento impulsado por la nueva legislación absorberá la enorme deuda pública. Sin embargo, este punto de vista parece excesivamente optimista. Es cierto que los avances en inteligencia artificial (IA), tanto los ya logrados como los previsibles a corto plazo, tienen el potencial de eliminar decenas de millones de empleos, reduciendo costes laborales y aumentando la productividad. No obstante, el ejemplo de la conducción autónoma, que sigue siendo relativamente marginal y no se espera que despegue significativamente en muchos años, demuestra que innovar en el laboratorio es más fácil que implementar cambios en el mundo real. Incluso si, desde un punto de vista tecnológico (y energético), fuera posible transformar a las IAs en oficinistas, contables, profesores, traductores, consultores, abogados, analistas y programadores totalmente autónomos, están los obstáculos regulatorios y políticos. Un cambio masivo generaría resistencia, y las víctimas laborales no tardarían en organizar un Partido Ludita con un programa político centrado en ralentizar el progreso de las "malditas máquinas". Imagínense qué hubiera pasado con la revolución industrial, cuyos compases iniciales provocaron la amplia y desgarradora pobreza descrita por Dickens, si el Parlamento británico se hubiera elegido por sufragio universal en aquella época. El freno más efectivo al progreso científico y tecnológico es la capacidad de adaptación social de los humanos.

Estas dudas sobre la economía estadounidense se traducen en un patrón de movimientos bursátiles ascendentes, pero demasiado irregulares para atraer a nuestro sistema de inversión. Aún no está claro si caerá el otro zapato o si entraremos en un nuevo periodo alcista (a pesar de las valoraciones estratosféricas de las grandes compañías americanas). Por ello, nuestro sistema ha reducido la presencia en Estados Unidos durante el trimestre e incrementado significativamente la exposición a Europa y, en menor medida, a Asia, regiones que, aunque también enfrentan incertidumbre, parecen escenarios más tranquilos.

Nunca pasa nada

Este trimestre ha enfrentado una de las pesadillas geopolíticas más temidas por los expertos: una guerra abierta entre Israel e Irán, algo mucho más grave que el intercambio limitado de drones y misiles de 2024. Pero el conflicto, como vino, se fue; provocando solo un efímero repunte en los precios del petróleo y los activos refugio. La abrumadora superioridad tecnológica israelí, casi de videojuego (se estima que destruyó el 80% de las defensas antiaéreas de un país tres veces mayor que España), limitó las represalias iraníes gracias a sus sofisticados sistemas antidrones y misiles, y contó con una amplia colaboración de sus vecinos, incluida, según algunos, Siria. Además, la inacción de Hezbolá y otros "proxies", construidos a gran costo por el fallecido general Soleimani durante décadas, contribuyó al rápido fin del conflicto. La paz se vio facilitada por el interés de ambas partes: el régimen de los ayatolás percibió riesgos para su supervivencia en caso de un conflicto prolongado, mientras que para Israel, pese al carácter casi de paseo militar, la guerra resultó económicamente costosa.

La intervención de Trump, atacando los centros nucleares iraníes con bombas "revienta-búnkeres" y presionando simultáneamente a Netanyahu para firmar la paz fue, más allá de su teatralidad, clave para cerrar el conflicto con costes limitados para las partes y el resto del mundo. La conclusión más relevante es el cambio revolucionario en la política exterior estadounidense. El país ha abandonado su rol de promover activamente, por la vía de las armas incluso, la democracia liberal que ha marcado completamente la historia de la humanidad durante los últimos cien años y que contribuyó a la desaparición de estados como la monarquía austrohúngara, los imperios coloniales europeos, la descolonización y el fin del bloque comunista. El nuevo orden trumpiano parece consistir en que cada pueblo tiene el gobierno que se merece; quien sufre una dictadura o una democracia deficiente, algo habrá hecho mal. La libertad se gana, no te la regala Mr. Marshall. Cada país puede hacer lo que quiera en su esfera de influencia, siempre que no moleste demasiado a sus vecinos y permita el flujo de comercio con Estados Unidos (preferentemente con aranceles).

Esta es, probablemente, la zanahoria ofrecida a Teherán (tras abundantes dosis de palo) para alcanzar un acuerdo de paz global en Oriente Medio. A Irán se le muestra el ejemplo de Siria, liderada por un exlíder de Al Qaeda e ISIS (un historial difícil de empeorar) al que se le permite gobernar como un sátrapa plácido, siempre que no exporte terrorismo ni confronte a sus vecinos. Se abren, por primera vez desde el final de la Segunda Guerra Mundial, posibilidades reales de paz en Oriente Medio, tal vez mediante un acuerdo de Abraham ampliado con Arabia Saudí y otros. Bancos británicos en nuestra cartera, como Standard Chartered, con fuerte presencia en la región, se beneficiarían de la nueva estabilidad. Sin embargo, esto plantea graves consecuencias para el conflicto ucraniano y para Europa.

Quid pro quo?

Uno de los fenómenos más sorprendentes de la guerra de los doce días ha sido la completa ausencia de ayuda rusa a Irán. Moscú ha ofrecido cálidas palabras de apoyo a Teherán, pero, pese a ser su principal suministrador de armamento durante décadas, no ha contribuido a reparar el crucial sistema antiaéreo iraní tras los ataques sufridos el año pasado, ni hay evidencia de otro tipo de ayuda militar a Irán durante el ataque israelí. Es cierto que Rusia está ocupada en Ucrania, pero resulta llamativo que ni siquiera haya intentado un envío simbólico. Después de todo, Irán apoyó sustancialmente a Rusia en los primeros días de la guerra de Ucrania, suministrando grandes cantidades de drones y misiles.

Cabe preguntarse si, en el marco del nuevo orden mundial mencionado, Putin y Trump han alcanzado un acuerdo tácito en el que Rusia se desentiende de Irán a cambio de que Estados Unidos ignore el conflicto ucraniano, considerándolo parte de la esfera de influencia rusa. Si esto es así, las perspectivas para Ucrania son sombrías. Europa ha decidido rearmarse hasta los dientes, destinando un 5 % del PIB a defensa, en un esfuerzo liderado, paradójicamente, por Ursula von der Leyen, responsable del casi desmantelamiento de uno de los principales ejércitos europeos, el Bundeswehr. Sin embargo, el objetivo de alcanzar una capacidad militar comparable

a la de Estados Unidos está fijado para 2030, o incluso 2035, y hasta estas fechas tan tardías se ven con escepticismo, ya que Europa carece de un sistema de producción y adquisición de armamento tan sofisticado como el estadounidense. No es solo una cuestión de fondos.
Las necesidades militares de Ucrania no pueden ser cubiertas únicamente por Europa. Hay avances positivos: el problema del suministro de munición artillera se está resolviendo satisfactoriamente y Ucrania puede fabricar sus propios drones si Europa proporciona fondos y componentes. Sin embargo los imprescindibles sistemas antiaéreos sofisticados, como el Patriot, solo pueden ser suministrados por Estados Unidos. Europa no produce cantidades suficientes ni lo hará en varios años. Lo mismo ocurre con la munición de precisión, crucial debido a la mayor visibilidad del enemigo proporcionada por los drones. Los envíos estadounidenses son indispensables.

Ante esta situación, se incrementa notablemente el riesgo de que el colapso del ejército ucraniano -en el que Rusia basa su estrategia de victoria en esta guerra de desgaste- se acelere. Algunos estiman que Ucrania no resistiría más de seis meses en estas condiciones. Sin embargo, el ejército ucraniano ha demostrado repetidamente su capacidad para desafiar pronósticos negativos, con un espíritu de combate y una habilidad militar con pocos precedentes (como demuestra la destrucción de varios bombarderos estratégicos a miles de kilómetros en el interior de Rusia). Pero hay que prepararse para que el flujo de noticias negativas desde el Este se intensifique y acelere.

Composición de la cartera

A cierre del trimestre, la distribución geográfica de la cartera es la siguiente:

Región	Fondo 30-06	Índice 30-06	Fondo 31-03	Índice 31-03
Europa Occidental	46,33%	17,40%	25,56%	17,05%
Norteamérica	37,74%	63,09%	63,11%	63,43%
Asia Pacífico	14,17%	17,74%	7,83%	18,24%
Efectivo	1,76%	0,00%	3,49%	0,00%

Durante el trimestre hemos continuado reduciendo la exposición a Norteamérica, al tiempo que hemos incrementado de formar significativa el peso en Europa Occidental y, en menor medida, en Asia-Pacífico.

En cuanto a la distribución sectorial, los datos son los siguientes:

Sector	Fondo 30-06	Índice 30-06	Fondo 31-03	Índice 31-03
Financiero	42,69%	16,03%	38,49%	16,38%
Materiales	13,59%	7,01%	7,65%	7,65%
Inmobiliario	13,47%	7,98%	16,01%	8,29%
Tecnol. información	7,70%	11,29%	12,50%	10,13%
Serv. Públicos	6,90%	2,76%	4,11%	2,91%
Comunicaciones	5,51%	3,73%	0,00%	3,48%
Consumo básico	3,38%	4,65%	3,83%	4,77%
Consumo discrecional	2,67%	12,63%	6,25%	12,61%
Industria	2,32%	20,71%	1,72%	19,83%
Energía	0,00%	4,18%	4,65%	4,60%
Salud	0,00%	8,95%	1,29%	9,36%

Los cambios sectoriales han sido relativamente moderados. Hemos seguido incrementando ligeramente la exposición al sector financiero, que alcanza ya un 42,69%. También se ha ampliado el peso en el sector materiales, hasta un 13,59%, principalmente mediante la incorporación de más compañías mineras de oro.

Por otro lado, hemos iniciado una posición en el sector comunicaciones y aumentando nuestra inversión en servicios públicos, parte de la preferencia del sistema de inversión por las compañías con altos dividendos. Hemos reducido un tanto nuestra exposición a los sectores de tecnologías de la información, inmobiliario y consumo discrecional. Asimismo, hemos salido completamente de energía y salud.

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 07/07/2025 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.