

Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

Y la nave va

Los mercados se han portado bien con el fondo durante el último trimestre. Hemos subido un 11,89% respecto al 8,42% del índice, lo cual deja el año en positivo, un 1,61%, frente al 2,74% de la referencia. La crisis provocada por el “arancelazo” de Trump se ha dejado atrás -de momento- y las bolsas han vuelto a una tendencia ascendente.

El foco de las noticias ha estado más en Europa que en Estados Unidos. Nuestro continente atraviesa una situación de debilidad sin precedentes desde la posguerra. No somos capaces de garantizar plenamente nuestra defensa militar, ni siquiera al nivel de fabricar el armamento y los sistemas necesarios (no hablemos de desplegar tropas), carecemos de autonomía energética suficiente en un momento en el que el cuello de botella de la aplicación masiva de la IA a la economía es la producción de electricidad, y corremos el riesgo de perder sectores industriales estratégicos punteros durante décadas, como el automovilístico.

El nivel de polarización política tiene pocos precedentes, con los partidos de la derecha radical ocupando la primera posición en las encuestas o gobernando en los cuatro mayores países de Europa Occidental. Francia, uno de los dos pilares fundamentales de la Unión Europea, parece incapaz de formar gobierno estable casi cuatro meses después de las elecciones legislativas a pesar de la urgencia económica: el país galo presenta uno de los porcentajes más altos del mundo de gasto público (57% del PIB) y de déficit (5.8%), y un anémico crecimiento económico durante los últimos años del 1,2% del PIB anualizado. Por ejemplo, en Estados Unidos muchos políticos y ciudadanos están preocupadísimos con la situación del déficit americano (un 6,4%, que es solo ligeramente más alto que el francés). Y eso, en una economía que crece el doble que la francesa y tiene “solo” un 40% de gasto público. Además, Estados Unidos tiene un programa creíble de desregulación agresiva e inversiones para incrementar su crecimiento económico, mientras que en Europa el tibio programa de reformas Draghi, presentado hace un año, sigue prácticamente en el limbo.

La situación francesa (y por tanto la de la zona euro) se mantiene estable gracias a la política del Banco Central Europeo, que fija los tipos de interés significativamente por debajo del nivel en el que flotarían libremente, algo que tiene costes evidentes a largo (como el letargo innovador y productivo), pero fundamenta la percepción de los inversores de que la eurozona “irá tirando” sin grandes crisis. Así que los mercados se toman la situación con relativa tranquilidad.

Rusia y Ucrania

Las fuerzas armadas rusas está intensificado considerablemente la intensidad y amplitud de sus ataques contra Ucrania. Varios factores han sacudido la confianza rusa en que el tiempo está a su favor, y todo parece indicar que busca acelerar el final de la contienda.

Tras tres años de relativo bienestar, incluso prosperidad, a pesar de las sanciones occidentales, el coste de la guerra (7% del PIB) empieza a pasar factura al resto de la economía, sobre todo en un contexto de relativamente bajos precios del petróleo. Rusia tiene los tipos de interés reales más altos del mundo combinados con subidas de impuestos y congelación, o incluso reducción, del gasto social, sanitario y educativo.

Además, la certera campaña ucraniana de bombardeos de infraestructuras está causando daños sensibles. Se calcula que la capacidad de refino rusa ha sido reducida en un 40%, lo cual ha provocado vetos del gobierno a la exportación de combustibles, subidas de precio y hasta racionamientos locales. Moscú ha empezado a atacar con mucha más contundencia la retaguardia ucraniana para intentar disuadir a Kiev de continuar con estos ataques.

Otro factor es que, después de años de inversiones masivas, Rusia ha alcanzado lo que considera su capacidad máxima de producción militar sin pasar a una economía de guerra. Se estima que produce anualmente más de dos millones de drones FPV y 30.000 drones de largo alcance, alcanzando la superioridad en este tipo de armamento (ya la tenía en la mayoría de los tipos de armas convencionales) con respecto a Ucrania. Europa, un gigante dormido, está activando varios programas de desarrollo de armas avanzadas que serán suministrados a Kiev. Por eso, el Kremlin cree que hay que forzar ya una derrota ucraniana, antes de que su situación de ventaja relativa empeore.

Una de las dificultades a la hora de analizar el conflicto es que la lentitud de los movimientos en el frente es engañosa. Esta guerra se parece más a la Primera Guerra Mundial que a la Segunda, con un campo de batalla dominado por fortificaciones estáticas, separadas por tierra de nadie en las que los drones detectan y eliminan cualquier vehículo o grupo de soldados. Avances de cientos de metros pueden causar innumerables víctimas. Además, la estrategia rusa está claramente dirigida a provocar un colapso militar ucraniano: la prioridad a corto plazo no es la conquista territorial, que ya vendrá, sino la destrucción sistemática del ejército de Kiev. Aprovecha cada enfrentamiento para causar el máximo de bajas al contrario, porque sabe que la demografía está de su lado. Y la situación de Ucrania, que cada vez tiene más problemas para reclutar soldados, empieza a volverse crítica.

Las violaciones del espacio aéreo europeo por parte rusa son intentos de desequilibrar y amedrentar a los países fronterizos. Mientras Estados Unidos se mantenga firmemente dentro de la OTAN, con la intención de aplicar su artículo 5, Rusia jamás cometería la inmensa estupidez de empezar una guerra con la alianza. Pero sí pueden ser el preludio de una ofensiva masiva

sobre Ucrania que acabe provocando un derrumbe del frente. Como en toda guerra de desgaste, el bando que pierde lo hace gradualmente al principio y, después, de golpe.

Nuestra cartera europea lo ha hecho muy bien durante el trimestre, con casi un 10% de subida comparado con un 1,86% de la fracción europea del índice de referencia. Pero no hay que perder de vista que, por lo arriba expuesto, dicha estabilidad es mucho más endeble de lo que parece a simple vista y, por eso, cualquier inversor debe tener flexibilidad en su exposición geográfica, algo que nuestro sistema de inversión gestiona de manera automática. Este trimestre hemos reducido nuestra posición en Europa (del 46,33% al 36,49%).

Oro, IA y biotecnología

Las razones detrás del ascenso del oro en los últimos dos años (cuyo precio se ha doblado en dólares) no son un misterio. En primer lugar hay una pérdida clara de la confianza de los inversores en las divisas *fiat*, que parte del convencimiento de que los países occidentales saldrán de la crisis histórica de deuda pública en la que se encuentran haciendo un *default* suave, a cámara lenta: inflacionando y devaluando las divisas en las que dicha deuda fue contraída. Es el mismo procedimiento que se usó, por ejemplo, para liquidar las deudas adquiridas después de la Segunda Guerra Mundial. La otra razón es más práctica. Tras las sanciones de la administración Biden a Rusia, los países no occidentales no se fían de monedas que pueden ser intervenidas o incluso confiscadas en función del capricho político de los dirigentes políticos. Así que los bancos centrales acumulan oro para sus reservas, contribuyendo a disparar los precios. Mantenemos una posición alta, del 12%, en mineras de oro y plata, aunque estamos rotando desde las empresas más grandes y establecidas a las *junior*, muchas de las cuales están muy baratas y no reflejan del todo los nuevos precios del oro.

El comportamiento de los grandes índices americanos está dominado por el inmenso gasto de las grandes tecnológicas en la infraestructura necesaria para la implementación a gran escala de la Inteligencia Artificial (IA). Esta lluvia de miles de millones ha impulsado al S&P 500 hasta nuevos máximos.

Siempre que se produce una innovación que va a cambiar radicalmente el mundo, como es el caso de la IA, hay que ser muy cuidadoso a la hora de invertir en ella. Como recordó Warren Buffett en un discurso histórico en 1999, durante la euforia de las dotcom, la mayoría de los accionistas que apostaron por las primeras aplicaciones de la electricidad, del automóvil, del avión, de los transistores, de los semiconductores, de la internet... perdieron dinero. Primero, porque la nueva invención es tan obvia que todo el mundo pone su dinero en ella, disparando su precio y convirtiéndola en algo cuyos beneficios futuros son descontados hasta el "más allá". Segundo, porque es genuinamente difícil, casi imposible, adivinar en las fases iniciales del proceso qué compañías son las que acabarán beneficiándose más del nuevo hallazgo.

Los Large Language Models, la tecnología detrás del ChatGPT y otros, difícilmente evolucionarán hasta convertirse en inteligencias artificiales generales. Su mejora ya es casi marginal, como

mucho logarítmica, no por las limitaciones de *hardware*, sino porque en su proceso de adiestramiento, o calibración, ya han absorbido casi la totalidad del material escrito por los seres humanos a lo largo de su historia. No crean conocimiento nuevo, repiten e interpolan patrones aprendidos.

Por eso, y a pesar de la envidiable trayectoria bursátil de las 'Mag7' hay razones para pensar que no serán ellas las que acabaran monetizando la mayor parte de los inmensos beneficios productivos que traerá la IA, sobre todo si tomamos en cuenta la escala de las adquisiciones de *hardware* que están llevando a cabo. La IA se está volviendo un producto indiferenciado, algo como el e-mail o las hojas de cálculo, y va a ser complicado para las empresas tecnológicas cobrar cantidades adicionales muy elevadas por su uso sin forzar a los clientes a elegir otro proveedor. A largo plazo parece más rentable invertir en aquellas compañías que construyen la infraestructura de la IA o se benefician de su uso, como son algunas de las empresas que tenemos en cartera, entre ellas las tecnológicas y empresas de biotecnología.

Estas últimas se benefician doblemente del impulso desregulador de la administración Trump, que no solo está haciendo menos onerosa y compleja la aprobación de nuevos medicamentos sino que rebaja la dureza de los requisitos para fusiones y adquisiciones de empresas. Es un sector extremadamente dinámico y que, a pesar de su volatilidad, obtiene puntuaciones muy altas de nuestro sistema de inversión.

Composición de la cartera

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

Región	Fondo 30-09	Índice 30-09	Fondo 30-06	Índice 30-06
Norteamérica	40,96%	63,64%	37,74%	63,09%
Europa Occidental	36,49%	16,40%	46,33%	17,40%
Asia Pacífico	20,44%	18,34%	14,17%	17,74%
Efectivo	2,11%	0,00%	1,76%	0,00%

Durante el trimestre hemos reducido nuestra exposición a Europa, al tiempo que hemos incrementado el peso en Norteamérica y Asia-Pacífico.

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

Sector	Fondo 30-09	Índice 30-09	Fondo 30-06	Índice 30-06
Financiero	35,94%	14,96%	42,69%	16,03%
Materiales	17,97%	7,75%	13,59%	7,01%
Salud	11,79%	9,34%	0,00%	8,95%
Tecnol. información	10,34%	12,24%	7,70%	11,29%
Inmobiliario	8,97%	7,79%	13,47%	7,98%
Industria	4,91%	20,65%	2,32%	20,71%
Consumo discrecional	3,66%	12,19%	2,67%	12,63%

Comunicaciones	1,76%	3,70%	5,51%	3,73%
Consumo básico	1,30%	4,28%	3,38%	4,65%
Serv. Públicos	1,05%	2,85%	6,90%	2,76%
Energía	0,21%	4,25%	0,00%	4,18%

Hemos reducido la exposición al sector financiero, que ahora mismo está casi completamente concentrado (30% de la cartera) en Europa. También ha bajado la posición en los sectores inmobiliario, de comunicaciones y de servicios públicos. La tendencia del fondo ha sido rotar desde los sectores con dividendos muy altos que han caracterizado los últimos dos trimestres hacia otros más dinámicos: la cartera ha añadido empresas de materiales y de tecnologías de la información, además de la apertura de una posición en el sector 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 13/10/2025 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores