

# Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

## El nuevo orden mundial

Durante el último trimestre de 2025, el fondo experimentó una corrección del 6,36%, cerrando el ejercicio anual con un resultado del -5,37%. En contraste, el índice de referencia subió un 2,88% en el trimestre y un 5,59% en el año. Este diferencial se explica, principalmente, por el comportamiento de nuestra cartera estadounidense, concretamente en el sector salud. Estas compañías, que presentan un comportamiento idiosincrático y baja correlación con el índice, tuvieron un excelente desempeño en el tercer trimestre, pero han sufrido en el tramo final del año. Históricamente, estas divergencias con la referencia tienden a corregirse al alza en los períodos sucesivos.

El trimestre ha estado marcado por hitos geopolíticos de gran calado, como el fin de las hostilidades en Gaza y la intensificación de las negociaciones de paz en Ucrania. Los indicios apuntan a que la administración Trump puede haber alcanzado un entendimiento tácito con Rusia y China para reducir la tensión internacional mediante un reparto de esferas de influencia. Este escenario, que algunos analistas denominan "Yalta 2.0", evoca el encuentro de 1945 entre Roosevelt, Churchill y Stalin que configuró el orden de la Guerra Fría.

Estados Unidos ha señalado en su nueva Estrategia de Defensa Nacional que no pretende ejercer más como "policía mundial", replegándose de áreas no estratégicas como Oriente Medio y Europa. Washington parece haber sustituido la promoción de la democracia liberal por un enfoque estrictamente geopolítico y de seguridad nacional. En este sentido, la intención de no tolerar regímenes hostiles en las 'Américas' compromete la continuidad de los gobiernos de Venezuela (como ha pasado a comienzos del 2026), Nicaragua y Cuba, presionando al resto del continente para limitar la influencia china o rusa. A cambio de esta estabilidad hemisférica, Rusia parece obtener mayor libertad de acción en Ucrania. Respecto a China, se mantiene el *statu quo*, con la posibilidad de un acuerdo amistoso sobre Taiwán en el largo plazo.

En términos económicos, esta delimitación de "campos de juego" es, en principio, positiva para la economía global. Al reducir el riesgo de un conflicto a gran escala y permitir una gestión más previsible de los aranceles, se favorece el mantenimiento de flujos comerciales elevados, aunque bajo una estructura distinta a la tradicional.

No obstante, este nuevo orden incrementa los riesgos para Europa, que no se sienta a la mesa (y, por tanto, está en el menú). Al no participar activamente en la negociación la región se enfrenta a una posible agudización de su crisis política y económica interna, e incluso a desafíos sobre su integridad territorial (como el caso de Groenlandia). Este entorno de ruptura de equilibrios de décadas refuerza, a nuestro juicio, el valor de un fondo como el nuestro, cuya flexibilidad sectorial y geográfica es clave para navegar la incertidumbre actual.

## El plan de paz para Ucrania

Los sucesivos borradores del plan de paz en el que trabaja la administración Trump son deprimentes desde un punto de vista moral, pero realistas y con posibilidades de funcionar en la práctica. Satisfacen las principales obsesiones rusas como el Donbás, la neutralidad de Ucrania fuera de la OTAN y la limitación de su ejército, permitiendo a Putin salir de la pesadilla en la que se introdujo en 2022 y que ha erosionado la posición geoestratégica de Rusia.

Para Ucrania, las condiciones son inaceptables porque exigen entregar sin lucha algunos de los territorios que albergan sus fortificaciones más inexpugnables. Sin embargo, la posición negociadora de Kiev empeora gradualmente y es muy improbable que consiga un acuerdo mejor que este. Varias de las supuestas concesiones (territorio, OTAN) no son tales en la práctica, sino realidades consolidadas que el país ya no puede revertir por la fuerza.

En principio, el Kremlin puede mantener el nivel de esfuerzo militar actual otros dos o tres años (siempre que el precio del petróleo no se hunda), poniendo en peligro la propia existencia de Ucrania como estado viable. Pero Rusia está cada vez más incómoda económica y políticamente, y Estados Unidos ha empezado a golpear de manera sutil pero dolorosa: intercepción de petroleros de la “flota fantasma” y apoyo de la CIA (no de las fuerzas armadas estadounidenses) para atacar puntos críticos de su infraestructura económica. Los incentivos para una salida negociada empiezan a converger entre todos los agentes implicados.

Dado el ritmo de avance ruso por tierra, las discrepancias sobre el Donbás podrían resolverse *de facto* a lo largo de 2026 vía conquista militar. Por ello, vemos una probabilidad sustancial (superior al 50%) de que se alcance un acuerdo durante ese año. Si el conflicto se prolonga más allá, los escenarios se complicarán aún más para Ucrania.

Europa tiene que acelerar su rearme porque, una vez solucionado el conflicto, Estados Unidos podría retirar el grueso de su presencia militar del continente en 2027. Un fin negociado de la guerra aliviaría tensiones comerciales, pero no detendrá la inversión europea en Defensa, que seguirá imponiendo una fuerte presión estructural sobre el gasto público de la UE.

## Europa

La Estrategia Nacional de Defensa estadounidense dedica una atención considerable a Europa, subrayando una divergencia económica alarmante: en 1990 el continente representaba aproximadamente el 25% del PIB mundial, pero hoy su peso ha caído al 14%, mientras que Estados Unidos se mantiene por encima del 26%. El documento atribuye este declive principalmente al exceso de regulación, que actúa como un lastre para la creatividad y la capacidad productiva de los ciudadanos europeos.

Además, el informe advierte sobre el riesgo de lo que denomina un “borrado civilizacional”. La combinación de un desplome demográfico sin precedentes y una inmigración culturalmente

distante de las tradiciones europeas podría volver al continente irreconocible en apenas 20 años. Esto plantea una duda estratégica de fondo: no está claro que los países europeos sean capaces de sostener su propia defensa en el futuro.

Esta visión pesimista sobre Europa ha sido también expuesta en varias ocasiones por el vicepresidente J.D. Vance. Desde Bruselas estas críticas suelen despacharse como comentarios de mal gusto, pero preocupa que no parezca existir un impulso político vigoroso para intentar resolver algunos de estos problemas, por ejemplo, para intentar revertir la situación e incrementar, cuando menos mantener nuestro peso en el PIB global. Incluso el modestísimo plan Draghi sigue estancado en el limbo institucional.

Pese a este aparentemente sombrío diagnóstico estructural, los mercados financieros ofrecen otra perspectiva para el inversor. Las bolsas europeas mantienen características de valor relativo muy atractivas respecto a las estadounidenses, con una excelente dinámica de precios y un panorama macroeconómico razonable a corto plazo. Por ello, nuestra exposición a estos mercados sigue siendo significativa, representando un 36,59% de la cartera al cierre del trimestre.

### China y la IA: hacia la "comoditización" de la inteligencia

China está decidida a liderar la producción industrial y tecnológica global mediante una inversión masiva en innovación. Aunque su gasto nominal es inferior al estadounidense (600.000 millones de dólares frente a 850.000 millones de dólares), la eficiencia de ese capital es muy superior: un científico chino de élite cuesta un 60% menos que su contraparte americana. La calidad académica es incontestable; solo hay que ver la posición de sus universidades en los rankings o el rigor técnico del *paper* de DeepSeek, donde la totalidad del equipo se formó en instituciones chinas.

El ecosistema de la IA se divide en cuatro frentes en los que China está cerrando la brecha a una velocidad que Occidente parece ignorar:

1. **Desarrollo de LLM:** Aunque Estados Unidos mantiene una ligera ventaja en los modelos "de frontera", el potencial académico chino sugiere una convergencia inminente. Las matemáticas son universales y la ventaja del pionero se agota rápido.
2. **Diseño y fabricación de chips avanzados (training):** Estados Unidos aún domina con NVIDIA y sus TPUs (3nm), pero China ya dispone de prototipos de litografía EUV (equivalentes a las máquinas de ASML) y ha convertido esta área en una prioridad nacional absoluta. La distancia tecnológica podría ser de apenas 3 a 5 años. Mientras tanto, sus empresas logran funcionalidades similares optimizando software sobre chips menos complejos.
3. **Chips de "inferencia":** la inferencia (ejecutar el modelo) no exige estar en la vanguardia absoluta tecnológica; basta con chips de 5-7nm. En este segmento, China ha cerrado la brecha y amenaza con inundar el mercado produciendo más barato que nadie.
4. **Coste de ejecución:** aquí es donde China gana la partida. Produce 2,4 veces más electricidad que Estados Unidos (4 veces más que la UE) y tiene 28 centrales nucleares en construcción. Sus costes por *token* ya son un 10% de los occidentales, llegando incluso al

1-4% en áreas específicas. Este diferencial se ensanchará a medida que escalen su producción de energía, que crece seis veces más rápido que la estadounidense.

Todo apunta a una "comoditización" masiva de la IA en el futuro. Podemos ver el mismo proceso disruptivo que ha ocurrido con los paneles solares y los vehículos eléctricos, con China irrumpiendo imparable en el mercado y hundiendo los costes. Esta situación pondrá en serios aprietos a las grandes tecnológicas estadounidenses, que están quemando cantidades colosales de caja en inversiones en IA que difícilmente podrán monetizar a los precios esperados si el precio del servicio cae en picado. Por el contrario, se abre una oportunidad histórica para las empresas "consumidoras" de IA. La bajada radical de costes de computación beneficiará enormemente a las *biotechs* y tecnológicas especializadas que tenemos en cartera, y de las que esperamos un buen rendimiento a lo largo de 2026.

### Composición de la cartera

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

Región	Fondo 31-12	Índice 31-12	Fondo 30-09	Índice 30-09
Norteamérica	37,39%	63,34%	40,96%	63,64%
Europa Occidental	36,59%	16,39%	36,49%	16,40%
Asia Pacífico	23,37%	18,05%	20,44%	18,34%
Efectivo	2,64%	0,00%	2,11%	0,00%

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

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

Sector	Fondo 31-12	Índice 31-12	Fondo 30-09	Índice 30-09
Financiero	38,72%	14,97%	35,94%	14,96%
Salud	14,13%	10,31%	11,79%	9,34%
Materiales	12,70%	8,65%	17,97%	7,75%
Industria	9,48%	20,27%	4,91%	20,65%
Consumo discrecional	6,93%	11,55%	3,66%	12,19%
Inmobiliario	6,25%	7,84%	8,97%	7,79%
Tecnol. información	5,00%	11,42%	10,34%	12,24%
Comunicaciones	2,25%	3,34%	1,76%	3,70%
Energía	1,13%	4,23%	0,21%	4,25%
Consumo básico	0,77%	4,25%	1,30%	4,28%
Serv. Públicos	0,00%	2,80%	1,05%	2,85%

Hemos aumentado ligeramente la exposición al sector financiero, que sigue concentrado (~35% de la cartera) en Europa Occidental, también el de salud, industria, consumo discrecional, comunicaciones y energía. Se han reducido las posiciones en los sectores de materiales, inmobiliario, de tecnologías de la información, consumo básico y hemos salido completamente de servicios públicos. Sigue la tendencia del fondo de rotar desde los sectores con dividendos muy altos que han caracterizado los últimos trimestres hacia otros más dinámicos, aunque la rentabilidad por dividendo sigue siendo sustancial (4,98% a cierre del año).

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 13/01/2026 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores Abante Asesores

