

Narciso Benítez

Abante Quant Value Small Caps

La Guerra de Irán

Durante el primer trimestre de 2026, el fondo ha bajado un 5,85%. En contraste, el índice de referencia subió un 3,32% en el trimestre. Este diferencial se explica por el peor comportamiento diferencial del sector salud en nuestra cartera y, en menor medida, por el del financiero y el del industrial. El mejor comportamiento del sector materiales no ha sido suficiente para compensarlo debido a la bajada de las compañías mineras de metales preciosos durante la guerra de Irán. Este conflicto ha provocado una gran distorsión a corto plazo de los mercados, forzando a algunos grandes fondos a vender los activos que mejor lo habían hecho en el periodo anterior. En los primeros días del mes, y sobre todo tras la firma del alto el fuego, la mayor parte de las bajadas del trimestre anterior se ha recuperado.

En mi carta de enero argumenté que el nuevo orden geopolítico tiene dos prioridades para Estados Unidos: asegurar las 'Américas' y contener a China. Oriente Medio no es una de ellas. La operación contra Irán es en gran parte consecuencia lógica de esa depriorización: Estados Unidos quiere resolver el problema que representa un régimen hostil como el iraní para poder dejar la seguridad de la zona en manos de sus principales aliados, Israel y Arabia Saudí. El modelo es Siria, un país que no ataca a sus vecinos y que apenas requiere atención estadounidense. Cada vez está más claro que la nueva Pax Americana no implica necesariamente cambio de régimen ni democracia: basta con no interferir con los intereses fundamentales de EEUU.

Sin embargo el momento en el que se realizó la operación fue probablemente forzado por Israel. En vísperas de la guerra, Irán había reconstruido su inventario de misiles balísticos hasta aproximadamente 2.500, con una tasa de producción que alcanzaba 200 misiles balísticos mensuales según el *Jerusalem Post*. Como comparación, la producción de toda la OTAN, a pesar del incremento provocado por la guerra de Ucrania, rondará ~40 misiles al mes. Ocho meses antes, en la Guerra de los Doce Días de junio de 2025, Israel había destruido unos 200 lanzadores. Irán los reconstruyó y superó esa cifra en menos de un año. La tendencia era clara: la capacidad de producción de misiles iraní estaba superando la capacidad israelí de degradarla periódicamente. Sin intervención, Irán acabaría acumulando suficientes misiles para saturar las defensas israelíes en un único ataque coordinado. La cuestión nuclear añadía urgencia, pero la amenaza que suponían los misiles fue determinante.

Una vez que Israel tomó la decisión de entrar en combate para dismantelar la base de producción iraní, la administración Trump optó por acompañarle porque la operación, aunque costosa políticamente a corto plazo, encajaba bien con la Gran Estrategia de Estados Unidos.

El objetivo militar, el desmantelamiento de la capacidad iraní de amenazar a Israel con misiles balísticos, se ha logrado en gran medida. Según las Fuerzas de Defensa israelíes, de las 2.600 instalaciones militares-industriales iraníes cartografiadas antes de la guerra entre dos tercios y tres cuartas partes han sido destruidas. Se golpearon sistemáticamente cuatro instalaciones clave de fabricación de misiles balísticos, más de 700 misiles balísticos fueron destruidos en sus almacenes antes de poder ser utilizados y se eliminó el 70% de los aproximadamente 500 lanzadores iraníes. El secretario de Defensa estadounidense, Pete Hegseth, declaró que la base industrial de defensa iraní estaba “al borde de la destrucción total”. Las FDI evaluaron que Irán actualmente carece de capacidad para fabricar nuevos misiles.

Los resultados se han dejado ver en el ritmo de fuego. Irán pasó de lanzar unos 170 misiles en las primeras 24 horas a una pequeña fracción de los niveles iniciales tras unos días. El ataque de saturación coordinado con el que contaban los planificadores iraníes, que debía desbordar las defensas israelíes e infligir daños inaceptables, incluso destruir alguna de las piezas claves de la flota estadounidense en la zona, nunca se materializó. La estrategia militar central de Irán fracasó en los primeros días.

También se ha destruido la capacidad de defensa aérea iraní, a pesar de su experiencia y sofisticación (cuenta con radares chinos y misiles rusos avanzados). Las fuerzas aliadas operan con relativa libertad por el cielo iraní, tras más de 10.000 misiones de ataque solo les han derribado dos aviones.

Eso quiere decir que los principales objetivos militares de Israel y Estados Unidos, las razones por las que fueron a la guerra, se han alcanzado en gran parte. Se hablaba de cambio de régimen, pero era obvio que conseguir un objetivo mediante bombardeo aéreo siempre resultaba altamente improbable. Es cierto que se ha deteriorado significativamente a la dirección política y militar de Irán, con centenares de miembros de alto nivel eliminados, y se espera que la crisis económica debilite la posición política del régimen a medio plazo. Pero para Estados Unidos un escenario similar al de Venezuela sería suficiente. Queda el problema del material nuclear, pero al parecer está enterrado y difícil de alcanzar discretamente tras sufrir las instalaciones que lo cobijaban el impacto de numerosas bombas “revientabúnkeres”. No será fácil de convertir rápidamente y en secreto en una arma nuclear.

Irán tardará mucho tiempo en volver a ser una amenaza militar seria para sus vecinos y, en otras circunstancias, los aliados podrían declarar victoria e irse a su casa. Sin embargo, el régimen de Teherán ha demostrado, con una estrategia asimétrica, más similar a la de la guerrilla hutí que a la de una potencia militar convencional, que puede seguir causando daño masivo a la economía mundial amenazando el paso por el estrecho de Ormuz.

Israel resolvió temporalmente la amenaza hutí sobre el Bab-el-Mandab, que Estados Unidos había intentado desatascar en vano usando su flota, con bombardeos masivos de infraestructura crítica en Yemen. Aquí una estrategia similar no es tan sencilla, porque Irán puede responder atacando

la infraestructura energética de los países del golfo (aunque no participen en la guerra) y provocar una crisis global de abastecimiento. Aunque Estados Unidos no es el país más perjudicado por el cierre del estrecho, la libertad de navegación es una cuestión de principio para Washington, y dejar que Irán restrinja el paso es probablemente un precedente que nadie quiere que se establezca. Mañana puede ser otro cuello de botella marítimo cualquiera en el mundo.

Así que Estados Unidos lanzó un ultimatum a Irán esgrimiendo la amenaza de una destrucción exhaustiva de su red eléctrica (que fue lo que hizo que Slobodan Milósevich cediera durante la guerra de Kosovo) y de su infraestructura de transporte. En un país de 90 millones de habitantes la situación habría sido catastrófica, independientemente del daño que hubieran podido después infligir a los países del golfo, y habría hecho casi imposible la supervivencia política del régimen de los ayatolás. Ante ese panorama, Irán se avino a negociar y en el momento de escribir estas líneas nos encontramos en un frágil alto el fuego.

Las consecuencias

Para Trump el mayor problema es la bajada en las encuestas, provocada por la pérdida de votantes independientes. A pesar de lo que a veces se lee en la prensa europea, de momento la coalición MAGA sigue firmemente tras él, sin apenas fisuras. Si la guerra se resuelve pronto y la gasolina baja a niveles razonables (una de las principales variables que mueve la demoscopia estadounidense) todavía tiene tiempo para recuperar el voto de cara a los *midterms* de noviembre. Si el partido republicano los pierde, eso limitará su capacidad de maniobra, algo que suele ser bueno para la bolsa americana. Los últimos tres meses hemos incrementado nuestra posición en Estados Unidos.

Para Irán esto ha sido un desastre. Se estima que su PIB se contraerá un 10% y la inflación alimentaria ha superado el 100%. La infraestructura nuclear y el programa de producción de misiles, que había absorbido cantidades astronómicas de recursos, se encuentran hechos escombros. Las monarquías del Golfo, algunas de las cuales mantenían un equilibrio inestable entre el país persa y los prooccidentales, se han vuelto un bloque hostil, algo que tendrá consecuencias geopolíticas importantes a medio plazo. Todos ellos están buscando alternativas al transporte de petróleo por Ormuz, a través de la construcción de oleoductos que salven el estrecho.

Rusia es el ganador más claro de esta guerra. El Instituto KSE maneja escenarios que afirman que Rusia podría obtener entre 45.000 y 151.000 millones de dólares en ingresos adicionales en 2026 gracias a los picos de precios energéticos provocados por la guerra. Puede darse una situación en la que Moscú repone su fondo soberano mientras Kiev ve cómo se han consumido suministros militares occidentales que esperaba obtener y que tardarán años en reponerse. A pesar de que Ucrania está en una racha de superioridad tecnológica relativa respecto a Rusia con sus drones más avanzados, esto fortalece la estrategia de desgaste a largo plazo del Kremlin.

Europa también ha sufrido significativamente, a pesar de no haber participado e incluso haberse opuesto a la guerra. El almacenamiento europeo de gas entró en la guerra al 30% de capacidad tras un invierno duro y los precios de referencia del gas holandés TTF casi se duplicaron brevemente. La instalación de Ras Laffan en Qatar, el mayor complejo exportador de GNL del mundo, perdió dos de sus 14 trenes de producción, el 17% de su capacidad, que estarán fuera de servicio entre tres y cinco años. Si Ormuz se reabre totalmente y el alto el fuego se mantiene, el Brent probablemente se estabilice en el rango de 75-90 dólares en semanas. Pero el déficit de GNL es estructural y durará años en compensarse; se esperan precios un 60% más altos en 2026 y alrededor de un 40% en 2027. Más presión para la economía europea, que verá aumentar su inflación en un 1%. Nuestra cartera en el continente se ha reducido durante el trimestre, pasando de un 36,59% a un 26,35% del fondo.

Algunos de los países más afectados por la guerra a corto plazo han sido los de Extremo Oriente, ya que la mayor parte de las exportaciones que pasan por Ormuz estaban destinadas a ellos. Si los precios del petróleo se normalizan pronto el impacto debería ser pequeño. Japón, la principal posición en nuestra cartera, importa la mayor parte de su gas, pero tiene una extensa flota de centrales térmicas de carbón a las que recurrir en caso de escasez de GNL para mantener los precios de la electricidad en niveles razonables, algo que el gobierno se ha mostrado dispuesto a facilitar. También está poniendo en funcionamiento muchas de las centrales nucleares cerradas tras Fukushima. Se espera por tanto que el impacto de las subidas del GNL sea menor que en Europa, del orden del 0,5% de incremento en la inflación. Este trimestre hemos aumentado ligeramente nuestra cartera japonesa.

Composición de la cartera

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

Región	Fondo 31-03	Índice 31-03	Fondo 31-12	Índice 31-12
Norteamérica	43,39%	63,97%	37,39%	63,34%
Asia Pacífico	26,64%	18,19%	23,37%	18,05%
Europa Occidental	26,35%	15,91%	36,59%	16,39%
América del Sur y Centroamérica	0,38%	0,03%	0,0%	0,02%
África y Oriente Medio	0,11%	1,85%	0,16%	1,75%
Efectivo	3,12%	0,00%	2,64%	0,00%

Durante el trimestre hemos incrementado nuestra exposición a Norteamérica y Asia Pacífico mientras que hemos reducido la cartera europea.

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

Sector	Fondo 31-03	Índice 31-03	Fondo 31-12	Índice 31-12
Financiero	23,21%	14,34%	38,72%	14,97%
Materiales	20,20%	9,07%	12,70%	8,65%
Salud	18,80%	9,81%	14,13%	10,31%
Consumo discrecional	10,21%	10,82%	6,93%	11,55%
Industria	10,17%	20,71%	9,48%	20,27%
Tecnol. información	6,49%	11,31%	5,00%	11,42%
Comunicaciones	2,93%	3,01%	2,25%	3,34%
Inmobiliario	2,80%	7,83%	6,25%	7,84%
Consumo básico	1,05%	4,31%	0,77%	4,25%
Serv. Públicos	0,23%	3,05%	0,00%	2,80%
Energía	0,00%	5,75%	1,13%	4,23%

Hemos reducido significativamente la exposición al sector financiero, que sigue concentrado en Europa Occidental, y al inmobiliario. Hemos aumentado la exposición a materiales, salud, consumo discrecional y hemos mantenido a niveles similares en el resto.

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 09/04/2026 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.



@abanteasesores



Abante Asesores



Abante Asesores



@abanteasesores



Abante Asesores