



CARTA DEL GESTOR

Narciso Benítez

Abante Quant Value FI

Julio 2026

Durante el segundo trimestre de 2026, el fondo ha subido un 11,81%. En contraste, el índice de referencia ha subido un 15,95% en el mismo período. Este diferencial se explica en gran medida por nuestra menor exposición a los sectores de tecnologías de la información e industria, que son los que mejor lo han hecho en el índice. La suma de esos dos sectores contribuye con un 9,77% a la subida del índice, frente al 3,16% en nuestra cartera.

Cambio de marea en Ucrania

Uno de los eventos más importantes del trimestre, a pesar de haber recibido quizás menos atención de la merecida dado que los focos están puestos en la guerra de Irán, ha sido el profundo cambio de tendencia en la guerra de Ucrania.

El desfile de la Victoria del 9 de mayo es una conmemoración con casi carácter fundacional para el estado ruso moderno. Este año no solo el despliegue de armamento físico fue casi testimonial, con tanques y misiles proyectados en grandes pantallas en lugar de hacer temblar el pavimento, sino que Putin tuvo que sufrir la humillación de que Zelensky firmara un decreto unos días antes “permitiendo” la celebración del desfile. Y no era una fanfarronada vacía, como después han demostrado los repetidos ataques de drones y misiles ucranianos contra el antes sacrosanto Moscú, quizás la ciudad con mejor defensa antiaérea del mundo.

Ucrania ha conseguido una superioridad significativa en la calidad y la cantidad de los drones que produce. Rusia depende de grandes monolitos industriales controlados por el Estado, poco flexibles e innovadores. La asignación de recursos depende de la cercanía al Kremlin y a pesar del colosal potencial STEM de Rusia, un entorno así no maneja bien los cambios tecnológicos revolucionarios que ha desencadenado esta guerra.

Kiev, en cambio, ha desarrollado un vibrante ecosistema de startups y compañías que producen algunos de los drones más avanzados del mundo. El abrazo a las políticas de mercado llega hasta el punto de que el sistema de suministro militar de drones está basado en una divisa virtual que se distribuye a las brigadas en función de sus éxitos para que estas adquieran sus productos favoritos. Un Silicon Valley militar (no en vano el contingente ucraniano en Palo Alto es nutrido y comprometido con su país) que automáticamente canaliza más fondos hacia aquello que funciona mejor en la línea del frente sin pasar por comités o intereses creados. Las imágenes de tapas de depósitos de combustible de docenas de toneladas volando por los aires en Moscú tienen un coste reputacional enorme para el Kremlin, pero el daño que está causando la campaña ucraniana es aún más profundo y sistemático.

Las fuerzas ucranianas han ampliado la escala de sus ataques de largo alcance contra la infraestructura energética rusa, alcanzando decenas de refinerías con una frecuencia y una precisión crecientes. A principios de julio, la campaña había degradado en torno al 40% de la capacidad de refino de Rusia, recortando la producción y provocando escasez de combustible en todo el país, racionamiento y colas de horas en las gasolineras, desde Moscú hasta las regiones más remotas. Los ataques contra la flota de petroleros del mar de Azov, más de 90 buques alcanzados en una sola semana a principios de julio, obligaron a suspender temporalmente canales de navegación clave y complicaron el suministro de combustible. En la Crimea ocupada, los ataques sistemáticos contra la autovía R-280, los puentes, los transbordadores y los enlaces ferroviarios generaron tensiones visibles en el abastecimiento, con cortinas de humo desplegadas en torno al puente de Kerch e informes de cortes de electricidad y falta de combustible que provocaron colas de evacuación para salir de la península.

Estos ataques en profundidad han explotado asimetrías a las que Rusia no se había enfrentado nunca a semejante escala a lo largo de su historia. El éxito en la guerra contra Napoleón o Hitler se basó en gran medida en la existencia de una retaguardia segura. Ahora los drones ucranianos llegan hasta los confines más lejanos de Siberia, mientras que Rusia no puede golpear buena parte de la cadena de producción ucraniana por encontrarse en países de la OTAN.

La campaña ucraniana también es ilustrativa sobre el *modus operandi* de Donald Trump. La actitud inicial del presidente estadounidense con respecto a Moscú fue notablemente generosa. En la cumbre de Alaska de agosto de 2025 se incluyeron concesiones territoriales ucranianas significativas, y se criticó a Trump por estar demasiado dispuesto a complacer a Putin. Rusia llevaba las de ganar en esa fase de la guerra de desgaste, tenía el tiempo a su favor, y el Kremlin arrastraba los pies sin tener ninguna intención de negociar en serio. Muchos observadores concluyeron que Trump estaba haciendo el ridículo. La reacción de Trump tras el telón fue mantener e incrementar las capacidades que permitían a Ucrania golpear la retaguardia rusa. El intercambio de inteligencia estadounidense sobre objetivos y reconocimiento ha sido decisivo para la precisión y el alcance de la campaña de drones y misiles contra refinerías, petroleros y la logística de Crimea. Las ofertas generosas de Trump pueden ir acompañadas de represalias terribles si se rechazan.

“Durante el trimestre
hemos
incrementado
nuestra exposición a
Norteamérica”



Dentro de Rusia, los efectos se están notando más allá de las estadísticas. Blogueros militares fieles al Kremlin hasta el fanatismo ahora critican los fallos de mando y las carencias de la defensa antiaérea. Comentan también que la “operación militar especial” dura ya más que la Gran Guerra Patria contra los invasores nazis. Sectores de la clase media urbana, durante mucho tiempo cómodamente aislados de los costes directos de la guerra, expresan inquietud a medida que los ataques llegan cerca de las zonas residenciales de las élites, y los sondeos muestran un descenso en los índices de aprobación y de confianza en Putin. Uno de los barómetros del descontento popular en la época soviética eran los chistes sobre las omnipresentes colas.

Ese tipo de humor ha vuelto: un ruso, harto de esperar durante horas para repostar en una estación de servicio, sale del coche y le dice a su mujer que se va al Kremlin a liquidar a Putin. Vuelve al cabo de un rato, frustrado y cabizbajo, diciendo que la cola en la Plaza Roja es todavía más larga que la de la gasolinera.

Por supuesto, la “resiliencia” —como se dice ahora— del Estado y del pueblo ruso jamás debe ser subestimada. Rusia conserva profundidad material y capacidad de reclutamiento, pero sostener una guerra de desgaste entraña ahora riesgos internos mucho más claros que el verano pasado, cuando Putin toreaba a Trump en Alaska. El Kremlin puede subir la apuesta con una movilización general después de las elecciones legislativas de septiembre, pero el daño a la economía rusa sería terrible y ataría su destino irrevocablemente al desenlace de una guerra en la que ya no hay garantías de éxito. La perspectiva de firmar un acuerdo de paz que, con Trump, ofrecería condiciones ventajosas, debe sonar cada vez más atractiva. Quizás por eso, durante el desfile del 9 de mayo, Putin llegó a declarar, como de pasada, que la Operación Militar Especial parecía que se encaminaba a su fin. Algo que sería una gran noticia no solo para el mundo en general sino también para nuestra cartera europea.

Guerra y paz y guerra

Como hemos comentado en otras ocasiones, la guerra de Irán está marcada por el masivo desequilibrio de poder militar y económico a favor de Estados Unidos e Israel con respecto a Irán. Todo esto, por supuesto, está modulado por el cálculo de coste/beneficio de los principales aliados. Para Israel este es un conflicto existencial, evitar que Teherán desarrolle armamento nuclear o limitar el arsenal de misiles de largo alcance es, literalmente, cuestión de vida o muerte. Incluso lo que parece un tema menor, como acabar con Hezbolá, es condición sine qua non para normalizar la vida y el desarrollo económico del norte del país. Para Washington, lo que está en juego es casi secundario, su objetivo a largo plazo es limitar al máximo la presencia americana en Oriente Medio y no hay voluntad de incurrir en grandes costes políticos, por lo que buena parte del *establishment* militar y político considera que es un problema de otros. Por eso, la dinámica del conflicto es cada vez más ruidosa y confusa.

En junio se firmó un acuerdo que abría una ventana de negociación de 60 días sobre Ormuz, la cuestión nuclear y las sanciones. Los detalles filtrados provocaron fuertes críticas de los medios europeos, de los demócratas estadounidenses e incluso de aliados de Trump que calificaron los términos de excesivamente concesivos o de rendición estadounidense. Como se está viendo, la táctica de Trump parece haber sido similar a la de su negociación con Putin. Un acuerdo muy generoso sobre el papel (que además proporcionó alivio a los mercados), mientras se seguía trabajando de manera muy agresiva para cambiar las condiciones sobre el terreno. En estas semanas Israel y Líbano han firmado un acuerdo desastroso para Hezbolá. Irán también ha perdido otro de sus aliados más importantes en la zona: el gobierno de Irak ha llevado a cabo una purga interna de todos los elementos próximos a Irán, y está dispuesto a firmar acuerdos de colaboración con Estados Unidos.

Irán ha decidido reabrir el conflicto con ataques a barcos que transitaban por las aguas territoriales de Omán. Como en la fase anterior de la guerra, la destrucción de las capacidades militares convencionales en las que confiaba Teherán ha hecho que Teherán se aferre al control del estrecho de Ormuz, contraviniendo siglos de derecho marítimo, como a un clavo ardiendo que, supuestamente, les confiere poder de negociación. Pero Estados Unidos sigue conservando ventajas militares decisivas.

Las vulnerabilidades de Irán son enormes. A pesar de su producción de crudo, Irán tiene un importante déficit de refinados que se cubría con importaciones que la marina americana tiene la capacidad de eliminar casi por completo. En los primeros días de julio, Estados Unidos ha atacado los puertos iraníes fuera de la bocana de Ormuz, cerrando algunas de las pocas rutas de escape al bloqueo. Si Irán cierra Ormuz, también lo cierra para sí. Las rutas ferroviarias y por carretera a través de Asia Central no pueden sustituir los cargamentos marítimos y también son susceptibles de ser atacadas en sus cuellos de botella, como puentes y túneles. El racionamiento se ha endurecido, las primas del mercado negro han subido en algunas provincias y la logística de algunas unidades de seguridad ha empezado a resentirse. Un liderazgo incapaz de pagar o abastecer con regularidad a las fuerzas encargadas del control interno se enfrenta a riesgos muy diferentes de la pérdida de la mayoría parlamentaria en unas elecciones parciales.

Así que esta nueva ronda del conflicto, que las bolsas parecen haberse tomado con relativa tranquilidad (al menos de momento), cada vez parece más un error de cálculo iraní. Quizás haya influido el tsunami emocional generado por el funeral de Jameneí. No solo el liderazgo iraní tiene su corazoncito, sino que la contemplación de millones de personas enardecidas contra el ‘gran Satán americano’ no debe inducir a mostrarse conciliador con él.

Lo esperable es que Irán no pueda mantener la tensión en Ormuz durante mucho tiempo y que las cosas vuelvan pronto a una situación similar a la de la firma del MoU (*Memorandum of Understanding* o Memorando de entendimiento). El proceso de normalización de la zona probablemente va a durar meses, si no con paz completa, sí con las partes en conflicto “disparándose mutuamente de manera más moderada”, que según Trump es la definición de un alto el fuego en aquella región del mundo.

Composición de la cartera

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

Región	Fondo 30-06	Indice 30-06	Fondo 31-03	Indice 31-03
Norteamérica	53,42%	66,87%	43,39%	63,97%
Europa Occidental	27,74%	14,65%	26,35%	15,91%
Asia Pacífico	15,21%	16,84%	26,64%	18,19%
América del Sur y Centroamérica	0,0%	0,02%	0,38%	0,03%
Efectivo	3,39%	0,00%	3,12%	0,00%

Durante el trimestre hemos incrementado nuestra exposición a Norteamérica casi en la misma medida que hemos reducido el porcentaje de nuestra cartera en Asia-Pacífico.

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

Sector	Fondo 30-06	Indice 30-06	Fondo 31-03	Indice 31-03
Salud	42,22%	10,33%	18,80%	9,81%
Financiero	22,95%	13,98%	23,21%	14,34%
Materiales	12,20%	7,59%	20,20%	9,07%
Tecnol. información	8,71%	16,12%	6,49%	11,31%
Industria	3,34%	20,41%	10,17%	20,71%
Comunicaciones	2,70%	2,91%	2,93%	3,01%
Consumo discrecional	2,02%	10,26%	10,21%	10,82%
Consumo básico	1,17%	3,85%	1,05%	4,31%
Serv. Públicos	0,49%	2,55%	0,23%	3,05%
Inmobiliario	0,43%	7,60%	2,80%	7,83%
Energía	0,00%	4,39%	0,00%	5,75%

El mayor cambio este trimestre ha sido el incremento de la exposición al sector salud a costa de materiales, sector en el que hemos vendido muchas de nuestras mineras con sustanciales beneficios, de industria y de consumo discrecional. Nuestra posición en el sector salud ha subido porque nuestro sistema de inversión ha encontrado numerosas empresas interesantes en este sector, que además ha experimentado sustanciosas subidas, con una rentabilidad promedio del 18,38% durante el trimestre. La exposición al sector financiero, que sigue concentrada en Europa Occidental, se ha mantenido estable.

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](#).

[→ Ficha del fondo](#)

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 el 09/07/2026 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

Plaza de la Independencia, 6
28001 Madrid
T +34 917 81 57 50



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 13/07/2026 y ABANTE ASESORES no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido