



CARTA DEL GESTOR

Narciso Benítez

Abante Quant Value FI

Octubre 2026

Durante el tercer trimestre de 2026, el fondo ha bajado un 9,21%. En contraste, el índice de referencia ha perdido un 3,08% en el mismo período. Nuestra cartera ha sufrido por su escasa correlación en temática con el índice, cuyo comportamiento, incluso para las *small caps*, está dominado por aquellas acciones que participan en la ola de inversión en la IA, un fenómeno que, como veremos, tiene una base más débil de lo que parece.

La IA y los índices

Pocas veces la bolsa estadounidense ha dependido tanto de tan pocas empresas. La ratio entre el S&P 500 equiponderado y el S&P 500 ponderado por capitalización ha caído hasta 1,11, su nivel más bajo en décadas, y buena parte de las compañías que tiran del índice están ligadas, de una forma u otra, a la construcción de infraestructura para la inteligencia artificial.

Es difícil ver cómo esa inversión física resultará rentable. Los grandes modelos de lenguaje se están convirtiendo en una *commodity* en la que manda el precio, y la distancia en costes entre los proveedores más caros y los más baratos, muchos de ellos chinos, es ya abismal. Estas empresas se van a parecer a compañías de agua o electricidad que ofrecen un servicio público, pero con la diferencia de que tienen que competir a escala global, sin monopolios ni oligopolios locales, salvo quizás con clientes muy regulados. Además, según está emergiendo últimamente, parte del modelo futuro de negocio de Anthropic y OpenAI parece consistir en quedarse con el conocimiento propietario de sus clientes para acabar reemplazándolos, algo que, a poco que estos sean conscientes de los riesgos, no es sostenible. Algunas compañías ya entrenan sus propios modelos para mantener en casa la información más delicada. Otro riesgo es que, por su valor estratégico, también militar, lo más probable es que estas verdaderas infraestructuras terminen rescatadas o intervenidas por el Gobierno federal, algo que rara vez ha sido una buena noticia para los accionistas.

Tampoco el despliegue de la IA va a ser tan rápido ni tan sencillo como parece descontar el mercado. China genera ya más de 10.000 teravatios-hora al año, más del doble que Estados Unidos, cuya producción eléctrica lleva casi dos décadas estancada en torno a los 4.000. Ampliar la generación en Occidente es lento y caro, hasta el punto de que buena parte del modelo de negocio de SpaceX es el arbitraje regulatorio: escapar al espacio para librarse de las trabas políticas y legales que implica la construcción de grandes plantas energéticas terrestres.

Luego está la cuestión social. Aunque es un proceso al que todavía le queda mucho recorrido, en teoría, extrapolando el comportamiento de los LLM, parece posible que acaben sustituyendo casi cualquier empleo humano. Quizás sobrevivan aquellos que exigen intuición o creatividad avanzada (las máquinas todavía se limitan a recomponer lo ya visto), los sujetos a responsabilidad legal (alguien tiene que comprobar y firmar lo que ha hecho la IA), y los que requieren presencia personal, a menudo asociados a lujo o estatus. Los trabajos manuales tampoco se van a librar a largo plazo, los avances en robótica y tecnologías asociadas (la conducción autónoma) son impresionantes. Pero ningún país va a despedir al 99% de su fuerza laboral en unos pocos años, ninguna sociedad se va a despedir a sí misma, y la fricción regulatoria para ralentizar el cambio va a ser intensa. Bastaría un "accidente industrial", algo posible e incluso probable, para que esas medidas cobraran impulso político.

En cualquier caso, lo normal es que el sector pase por ciclos de *boom and bust*, como ocurrió con los ferrocarriles o con internet. Ambas tecnologías cambiaron el mundo, y muchos de los que pusieron el dinero para construirlas lo perdieron.

Irán se queda sin aire

Tras el funeral de Jameneí y el tsunami de irracionalidad que lo acompañó, Irán decidió reanudar las hostilidades con Estados Unidos. Como era de esperar, ha vuelto a toparse con la superioridad militar americana. Washington ha abierto cerca de Omán un corredor para los petroleros de sus aliados del Golfo que Teherán no consigue cortar. Cada ataque iraní es repelido y su punto de origen, bombardeado. Por si fuera poco, Estados Unidos parece haber convencido a China y a Rusia de que dejen de pasar a Teherán información de satélite en tiempo real, lo cual debilita enormemente la capacidad iraní de interrumpir el tráfico marítimo. Los barcos se mueven y sin radares en la costa o imágenes recientes en muy difícil acertarles.

El bloqueo estadounidense impide además a Irán comerciar por mar, y la presión financiera es cada vez más eficaz. El rial lo refleja con crudeza. A comienzos de 2022 bastaban unos 300.000 riales para comprar un dólar en el mercado paralelo, y a finales de septiembre hacían falta más de 2,3 millones, con una caída que se ha acelerado desde mediados de julio. Para el régimen, la situación económica empieza a ser muy peligrosa.

En paralelo, Israel sigue demoliendo la infraestructura de Hezbolá y debilitando al resto de los *proxies* iraníes. Se esfuman así décadas de trabajo clandestino y miles de millones invertidos por los ayatolás.

Que todo esto se alargue hasta las *midterms* de noviembre perjudica a Trump, pero deja a Irán en una posición extremadamente delicada durante los dos años que aún le quedan al presidente en la Casa Blanca. Es un incentivo para negociar, y también un riesgo, porque Teherán puede tener la tentación de escalar a corto plazo para sentarse a la mesa en mejores condiciones. Pero parece claro que Irán está perdiendo esta guerra y que antes o después tendrá que dar su brazo a torcer y adoptar una postura mucho más flexible en sus negociaciones.



Ucrania: la guerra de las máquinas

En la carta anterior hablábamos de un cambio de marea en Ucrania. Este trimestre ha confirmado una parte de aquel diagnóstico y ha matizado otra. Kiev sigue golpeando con dureza la retaguardia rusa y ha conseguido además victorias tácticas muy significativas en el frente, lo que aleja un final de la guerra basado en la conquista rusa del Donbás y un alto el fuego posterior. La clave ha sido el uso sin precedentes de drones y robots terrestres, que compensan en parte la escasez de soldados ucranianos.

Pero Rusia también ha aprendido. Con ayuda china, fabrica en masa nuevos drones, muy rápidos y difíciles de interceptar, que están causando un daño devastador a la economía ucraniana. Han paralizado la producción de acero, que antes de la guerra suponía el 15% de las exportaciones del país, y han cerrado en la práctica el puerto de Odesa, su principal salida al exterior. La situación de Ucrania es gravísima.

Ucrania no puede ganar la guerra en el campo de batalla, y su estrategia tampoco lo pretende. Lo que busca es sacar a Putin de su anterior posición, relativamente cómoda. El Kremlin peleaba con un ejército mercenario y disfrutaba de una retaguardia que apenas notaba la guerra. Ahora le obliga a jugarse la continuidad del régimen si las cosas se tuercen todavía más. Su apoyo electoral, una vez descontado el fraude masivo, sigue siendo sólido, pero el hartazgo crece y empieza a tomar forma una oposición política. Putin tuvo que prohibir la candidatura de los liberales de Yábloko por miedo a sus resultados.

Moscú, por su parte, tiene una teoría de la victoria muy clara, que pasa por conseguir que Europa deje de financiar a Ucrania para que la defensa de ésta se derrumbe. Por eso, intensifica la guerra híbrida en suelo europeo, con el objetivo de interrumpir la producción de componentes para los drones ucranianos y elevar el coste político para los aliados. Tampoco hay que descartar una provocación en el Báltico que intente demostrar que el artículo 5 del Tratado de la OTAN es papel mojado. Con el peso que tiene Europa en nuestra cartera, seguimos muy de cerca todos estos riesgos.

El diésel y las *midterms*

La guerra de Ucrania está teniendo un efecto inesperado sobre la política estadounidense. Todavía quedan varias semanas, pero las encuestas más fiables dan por perdidas las *midterms* para los republicanos, y una de las razones principales, aunque no la única, es la inflación provocada por la subida del gasóleo.

En julio y agosto, la destrucción sistemática de refinerías rusas restó al mercado mundial unos 600.000 barriles diarios de gasóleo, un déficit similar al que provocó la guerra de Irán y que sigue creciendo, porque Ucrania ha alcanzado varias refinerías más en las últimas semanas. Es la causa principal de que el gasóleo en Estados Unidos supere ya los 6 dólares por galón, y los 8 en California.

Las refinerías son un objetivo militar evidente por su valor económico y logístico. Pero el momento elegido, a las puertas de las elecciones, y la preferencia por ellas frente a otros puntos críticos para Rusia, como las plantas de gas natural licuado de Yamal o las turbinas de gas, casi imposibles de reemplazar, invitan a sospechar cierta motivación política. Trump, que había favorecido con su apoyo militar los éxitos ucranianos iniciales, ahora ha pedido explícitamente a Kiev que busque otros objetivos. Un Congreso demócrata probablemente volvería a subvencionar a Ucrania y, de paso, complicaría la victoria de un candidato republicano en las presidenciales de 2028.

Tiempos turbulentos

Empiezan a distinguirse algunos de los contornos de esta nueva época en la que estamos entrando, en la que muchas de las seguridades y certezas de las últimas décadas se desvanecen. El factor geopolítico más decisivo parece ser, de momento, la retirada de Estados Unidos como gran gendarme mundial y su repliegue sobre las 'Américas', con un paraguas de protección reservado a los aliados más fieles y necesarios, como Japón y Corea del Sur. Ese repliegue está marcando la guerra de Irán, la de Ucrania y conflictos paralelos como el de los hutíes, y su ritmo e intensidad será importante para la evolución de la situación política y económica en Europa.

China desempeña un papel estabilizador en la economía mundial, pero mantiene una guerra fría de facto con Occidente. Suministra elementos clave para el armamento ruso e iraní y se muestra cada vez menos tolerante con Taiwán, con líneas rojas cada vez más asfixiantes. De momento, no practica un expansionismo agresivo, algo tranquilizador, pero es una situación que puede cambiar con el

balance de fuerzas.

El otro gran factor es la insostenibilidad de los estados de bienestar occidentales ante el colapso de la natalidad. La subida de los tipos de interés, más allá de factores coyunturales como la inflación o el *carry trade* japonés, es un reflejo de ello. Según las proyecciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso, los intereses netos de la deuda federal estadounidense alcanzarán este año el 3,3% del PIB, por encima del máximo de 1991 y en el nivel más alto desde la Segunda Guerra Mundial. En el Reino Unido, la previsión oficial para el ejercicio 2026/27 es del 3,5%. El ascenso casi imparable de la derecha radical, que puede llegar al poder en 2027 en España, Francia (y quizás Alemania si se adelantan las elecciones por la debilidad de Merz) es un síntoma de los problemas subyacentes.

A todo esto, se suma la revolución industrial de la IA, que puede ayudar o desestabilizar todavía más el sistema si no se gestiona bien. Algunos países pueden perder el tren de la historia, como le ocurrió a China en el siglo XIX.

En lo económico, la única salida electoralmente viable parece ser la represión financiera, es decir, mantener la remuneración de los depósitos y de la renta fija por debajo de la inflación y obligar a las instituciones financieras a comprar esa deuda. Todavía no estamos ahí, los tipos de interés reales son positivos y casi generosos. Pero es difícil ver cómo no vamos a tener que recurrir a estas políticas, como hicieron los países occidentales tras la segunda guerra mundial. El ajuste futuro recaerá en buena medida, sobre los ahorradores más conservadores, y ese es quizás el mejor argumento a favor de invertir con inteligencia en renta variable.

Esperamos que nuestro sistema de inversión, flexible y dinámico, se adapte con éxito a estos nuevos tiempos.

Composición de la cartera

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

Región	Fondo 30-09	Indice 30-09	Fondo 30-06	Indice 30-06
Norteamérica	59,79%	64,07%	53,42%	66,87%
Europa Occidental	26,07%	15,75%	27,74%	14,65%
Asia Pacífico	11,98%	18,11%	15,21%	16,84%
Efectivo	2,17%	0,00%	3,39%	0,00%

Durante el trimestre hemos seguido incrementado nuestra exposición a Norteamérica, reduciendo el porcentaje de nuestra cartera en Asia-Pacífico y ligeramente en Europa.

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

Sector	Fondo 30-09	Indice 30-09	Fondo 30-06	Indice 30-06
Salud	46,01%	11,58%	41,25%	10,33%
Financiero	21,15%	14,42%	22,95%	14,00%
Tecnol. información	8,10%	13,45%	9,68%	16,11%
Industria	6,51%	19,26%	3,69%	20,41%
Materiales	5,03%	8,52%	12,20%	7,59%

Consumo discrecional	3,50%	10,02%	2,02%	10,16%
Comunicaciones	3,24%	3,17%	2,35%	2,97%
Consumo básico	1,89%	3,96%	1,17%	3,85%
Energía	1,67%	4,90%	0,00%	4,39%
Inmobiliario	0,47%	7,71%	0,43%	7,60%
Serv. Públicos	0,00%	2,59%	0,49%	2,55%

Este trimestre hemos seguido incrementando la exposición al sector salud a costa de materiales, sector en el que hemos vendido las últimas de nuestras mineras, de industria y de consumo discrecional. La distribución del resto de la cartera ha sufrido poca variación en términos absolutos.

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 13/10/2026 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