



INFORME MENSUAL

Abril de 2024

Análisis del Periodo

En el primer trimestre de 2024, Avantage Fund se revalorizó un 4,4% y Avantage Pure Equity subió un 7,4%. Avantage Fund Plan de Pensiones, cuya cartera se ha construido durante ese trimestre, alcanza una revalorización del 3,5%.

Estos resultados se han obtenido en un entorno en el que los principales índices bursátiles han tenido fuertes revalorizaciones y los bonos se han depreciado significativamente debido a que se han alejado las expectativas de bajadas de tipos de interés a ambos lados del Atlántico, especialmente en Estados Unidos donde la rentabilidad del bono a 10 años ha subido del 3,9% al 4,6% aupada por una inflación que se sitúa en marzo en el 3,5% (3,8% sin energía y alimentos).

El principal motivo de la resiliencia de la economía es la política fiscal, que continúa siendo muy expansiva y provoca que los principales países occidentales se sitúen cerca del pleno empleo. Las elecciones de noviembre en Estados Unidos, el gasto militar y la inversión en todo lo relacionado con la Inteligencia Artificial mantienen la economía creciendo a velocidad de crucero y a los índices bursátiles cerca de máximos.

Las subidas no son generalizadas, hay mucha diferencia en la evolución de unos valores a otros y se mantiene una brecha significativa entre los retornos de los grandes valores y los de pequeña y mediana capitalización, que han quedado más rezagados.

En el siguiente cuadro mostramos la diferencia de rentabilidad entre los índices de grandes compañías (MSCI World y Euro Stoxx 50) e índices similares de empresas de menor capitalización.

Índice	2024 hasta 24/04
MSCI world	4,9%
MSCI world small caps	-0,8%
Euro Stoxx 50	10,4%
Stoxx Europe Small 200	1,5%

A largo plazo, esta diferencia de comportamiento debería desaparecer. Las compañías de pequeña y mediana capitalización históricamente han tenido, en media, rendimientos similares o mejores que las de gran capitalización. Suelen ser empresas más flexibles, capaces de adaptarse a las necesidades cambiantes de sus clientes más ágilmente y suelen mantener también una mayor alineación de intereses entre directivos y accionistas.

Cartera

Durante el primer trimestre ha salido de cartera NOS y ha entrado Global Dominion. El número de valores se mantiene en 44.

La salida de cartera de **NOS** tiene que ver con su condición cada vez más clara de filial de Sonae. Atrás quedan los tiempos en los que NOS se concibió como una *joint venture* entre Sonae e Isabel dos Santos. No solemos invertir en filiales porque el interés de los accionistas se sitúa habitualmente en la matriz, sociedad hacia la que se suelen canalizar los beneficios de distintas maneras (precios de transferencia, asignación de costes, etc).

Por otro lado, cuando se descubre que la filial tiene un valor más elevado del considerado inicialmente se suele lanzar una OPA de exclusión sin rival por parte de la matriz y la gran mayoría de dicho valor lo capta la matriz. Un ejemplo de esto fueron las [OPAs de Telefónica a Móviles y Terra frente al abandono del negocio de Páginas Amarillas](#). Una excepción a esta norma es el caso Línea Directa, en [este artículo](#) explicamos los motivos.

Global Dominion es una empresa especializada en proyectos y servicios a empresas. Es una compañía con una elevada alineación de intereses entre directivos y accionistas, que ha estado recomprando acciones para incrementar la participación del resto de los accionistas entre los que se encuentra el CEO; que tiene un excelente modelo de negocio, recientemente ha reestructurado el negocio que no funcionaba (Phone House) sigue fortaleciendo los que funcionan (proyectos y servicios) y ha disminuido la deuda sensiblemente mientras paga dividendos y, por último, cotiza a un precio razonable (PER 11x), por lo que cumple con nuestros tres criterios de inversión.

En el mes de abril se ha amortizado un **bono de Caixa Económica Montepío Geral (Banco Montepio)** que ha generado desde febrero de 2023 una **rentabilidad anualizada cercana al 21%**. Este es un caso de una rentabilidad excepcional a un año y dos meses que de vez en cuando aparecen en los mercados de deuda corporativa.

Este tipo de oportunidades hay que aprovecharlas cuando aparecen, igual que ocurrió con el bono de Tesla que aportó una TIR superior al 10% durante 3 años mientras los tipos en la Eurozona estaban en negativo o los bonos de LAR España, que siguen en cartera, cuando cotizaban por encima del 9% de rentabilidad en noviembre de 2022.

Actualmente Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones mantienen cerca de un 23% del patrimonio en bonos de renta fija privada. Su rentabilidad media ronda el 5,5% y la duración se sitúa en 2 años.

Los niveles de inversión netos en renta variable Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones (mixtos flexibles) rondan el 61%, nivel inferior al que consideramos neutral (70%) debido a que la complacencia de las bolsas mantiene las valoraciones elevadas y estamos en un entorno en el que la política monetaria se mantiene restrictiva, lo que provoca que el crédito llega con dificultad a las empresas y muchas de ellas quedan obligadas a reducir su tamaño (vender activos) para pagar deuda o crecer más lentamente.

Por otro lado, el nivel de inversión en renta variable de Avantage Pure Equity se sitúa cerca del 98%.

Por último, destacamos que seguimos trabajando para conseguir un mercado de capitales más justo, más simple y más ágil para empresas e inversores. Por ello, hemos seguido avanzando en la **iniciativa para el cambio de la Ley de OPAs** y nos hemos reunido con CNMV para plantearles las inquietudes de 250 inversores. Tenéis más detalles de las actuaciones, el texto de la carta recibida de CNMV y los puntos tratados en la reunión con el supervisor en [este enlace](#).

Quedamos a vuestra disposición para resolver cualquier duda que os pueda surgir relacionados con los fondos o el plan de pensiones. No dudéis en preguntarnos.

ANEXO

ANEXO I – RENTABILIDAD COMPARADA DE AVANTAGE FUND



Rentabilidad de Avantage Fund desde el registro en CNMV (31/07/2014) frente al Ibex 35 y al Euro Stoxx 50 (con dividendos). Datos hasta el 31 de marzo de 2024.

Desde su inicio, Avantage Fund ha obtenido un rendimiento superior al del Ibex 35 y al del Euro Stoxx 50, asumiendo un riesgo significativamente menor. La volatilidad del fondo desde su creación representa el **54 % de la del Ibex 35** y el **55 % de la del Euro Stoxx 50**.



Avantage Capital EAFN

C/ Maldonado 25, Madrid. España.

Web: www.avantagecapital.com

Email: info@avantagecapital.com

WhatsApp: +34 681 370 038

Teléfono: +34 911 109 82