



CARTA SEMESTRAL

Julio de 2024

Análisis del entorno

Estimado coinversor:

Durante la primera mitad de 2024 Avantage Fund se ha revalorizado un 8,6%, Avantage Pure Equity un 12,3% y Avantage Fund Plan de Pensiones —cuya cartera se construyó durante los primeros meses del año— un 7,1%.

En el primer semestre de 2024 las bolsas han tenido un buen comportamiento apoyadas en la fortaleza de la demanda del consumidor, que se sostiene gracias a la política fiscal expansiva y a la situación de pleno empleo.

Los resultados han sido positivos a pesar de que las expectativas de bajadas de tipos de interés, que el mercado mantenía en diciembre del año pasado, son ahora menores. La inflación continúa por encima del nivel objetivo de los bancos centrales.

A finales de este mes **Avantage Fund** cumplirá 10 años. En este tiempo los resultados del fondo han sido excelentes.

	Rentabilidad	
	1º Sem. 2024	desde inicio (31/07/14)
Avantage Fund	8,6%	141,2%
Ibex 35	8,3%	2,2%
Euro Stoxx 50	8,2%	57,1%
Ibex 35 + div	10,5%	38,8%
Euro Stoxx 50 + div	10,4%	101,2%

La rentabilidad anualizada (CAGR) desde inicio hasta el 30/06/24 es del 9,3%. Recordamos que Avantage Fund es un fondo mixto flexible y tiene una volatilidad que ronda la mitad de la de los principales índices de renta variable.

En este 2024, un semestre más, los buenos resultados de Avantage Fund le permiten mantener las **5 estrellas Morningstar**: obtiene el **máximo rating** por estar dentro del 10% de los fondos con mejores resultados a largo plazo.

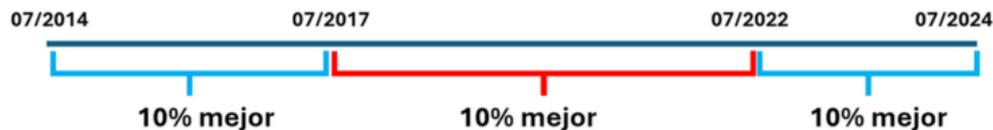
Cuando el fondo cumplió 8 años mostramos que obtenía este rating tanto por sus cinco últimos años como por sus primeros 3 años.

Es decir, en períodos totalmente independientes de tiempo —que sumaban el total del histórico del fondo—, Avantage Fund tenía el máximo rating por sus excelentes resultados.



A esto hay que añadir que, en los dos últimos años, el noveno y el décimo, Avantage Fund también está dentro del 10% de fondos con mejores resultados.

Es decir, en tres períodos plurianuales totalmente independientes el fondo se sitúa dentro del 10% mejor. **Estos resultados, consistentemente excelentes, son únicos.**



El próximo día 31, Avantage Fund cumple los 10 años. Hay que tener en cuenta que no todos los fondos que se crean llegan a cumplir 10 años. Muchos, debido a resultados pobres o mediocres, terminan cerrando o fusionándose, siendo absorbidos por otros con mejores resultados. Previsiblemente, a finales de mes, Avantage Fund también estará dentro del 10% mejor de los fondos supervivientes a 10 años y por tanto esperamos que obtenga, en consecuencia, también 5 estrellas Morningstar a ese plazo.

Además, previsiblemente estará dentro del 10% mejor de los fondos que tienen 5 estrellas, es decir, estará **en el 1% mejor de los fondos con más de 10 años de histórico**. Y lo más importante será cómo habrá conseguido este hito: con resultados consistentemente buenos en períodos independientes de tiempo, que no son producto de una inversión singular o de un año extraordinario que haga media con otros años más o menos aceptables.

Avantage Pure Equity, el fondo de renta variable que invierte en la misma cartera de acciones que Avantage Fund, también ha finalizado el primer semestre dentro del primer 10% mejor de su categoría. Según Morningstar, en 2022 y 2023 lo hizo mejor que el 72% y el 93% de los fondos de su categoría, respectivamente. En la primera mitad de 2023 lo ha hecho mejor que el 91%.

Rentabilidades anuales (%)	30/06/2024		
	2022	2023	30/06
Rentabilidad %	-12,64	18,54	12,26
+/- Categoría	4,02	6,87	7,19
+/- Índice	-0,38	6,19	5,80
% Rango en la categoría (sobre 100)	28	7	9

En 2022 no pudo beneficiarse de las coberturas de tipos e índices como hizo Avantage Fund, sin embargo, en 2023 y en la primera mitad de 2024 su rentabilidad ha sido superior a la de Avantage Fund debido a que el nivel de inversión en renta variable es mayor al del fondo mixto flexible.

Este mes de enero hemos lanzado **Avantage Fund Plan de Pensiones**. El lanzamiento responde a una demanda histórica de muchos partícipes que nos trasladaron su frustración al no poder invertir ese patrimonio destinado a la jubilación en un vehículo como Avantage Fund. De esta forma, buscamos poder ofrecer una alternativa a los planes de pensiones, que no estén cumpliendo con las expectativas puestas en ellos.

Su acogida ha sido extraordinaria: en menos de seis meses, hemos alcanzado un patrimonio de 5,5 millones de euros con el apoyo de 150 partícipes. Muchas gracias por la confianza.

La cartera es prácticamente la misma que la de Avantage Fund. Invierte en los mismos 43 valores de renta variable con pesos sobre el patrimonio parecidos y en bonos de los 6 mismos emisores. La estructura de la cartera en cuanto a nivel de inversión en renta variable, coberturas y renta fija es también muy similar.

Análisis del Periodo

Las economías de Estados Unidos y Europa transitan un 2024 con muchas citas electorales (Francia; Reino Unido; europeas; Estados Unidos) en un entorno de política fiscal expansiva y pleno empleo.

También debemos tener en cuenta que se mantiene la política monetaria de los Bancos Centrales sin grandes cambios. La Reserva Federal ha mantenido los tipos constantes y el BCE ha bajado sólo un 0,25%.

La inflación a ambos lados del Atlántico permanece controlada, por debajo del 4%, pero por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales (2%). La resistencia de los precios a caer por debajo de los niveles objetivo de los bancos centrales ha provocado que se hayan pospuesto las esperadas bajadas de tipos en Estados Unidos y Europa.

Por otro lado, las subidas de tipos de interés realizadas por los bancos centrales en 2022 y 2023 no han tenido por ahora un efecto muy negativo sobre la economía a nivel general, aunque sí se han dejado notar mucho más en sectores que operan con altos niveles de endeudamiento, como el de las energías renovables.

La revalorización de los inmuebles y de los activos financieros ha provocado que el crédito emitido aportando en garantía ese colateral sea, por un lado, más fácil de pagar y, por otro, permita incrementar el endeudamiento, aunque sea pagando tipos de interés mayores. Por otro lado, el crédito al consumo se ha mantenido fuerte apoyado en el dinamismo del mercado laboral.

Cartera

Los resultados consistentemente buenos de los fondos Avantage se deben a que los riesgos de las diferentes inversiones son independientes a largo plazo. En cartera siempre hay entre 40 y 50 compañías muy diferentes entre sí, cuyo único denominador en común es cumplir nuestros tres criterios de inversión: i) Alineación de intereses entre directivos y accionistas; ii) Excelente modelo de negocio; iii) Cotizan a un precio razonable. Las probabilidades de éxito o fracaso de cada inversión son, por tanto, independientes.

A corto plazo hay cierta correlación en las valoraciones, aunque inferior a la del mercado. Muestra de ello es que la volatilidad de Avantage Pure Equity ha sido un 75% de la del Ibex y un 68% de la del Euro Stoxx 50 desde su creación. La volatilidad de Avantage Fund es aún menor debido a que es mixto flexible y tiene menor exposición a renta variable. La menor correlación entre las inversiones genera menos volatilidad porque las cotizaciones de las empresas en cartera tienen un comportamiento más independiente que el de las compañías que integran los índices.

Sin embargo, a largo plazo, las probabilidades de éxito o fracaso de una empresa son independientes de las del resto de negocios. Esta es la clave para obtener unos resultados consistentes en el largo plazo y, a la vez, proteger el valor del conjunto de la cartera. Esto ha ayudado a conseguir que en los últimos 5 años el fondo haya estado constantemente dentro del 10% mejor, a pesar de que los entornos de mercado han sido muy diferentes de unos años a otros (pandemia, recuperación, caídas generalizadas por subidas de tipos y revalorización posterior).

El nivel de inversión neto de Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones se sitúa a 30 de junio en torno al 62%, sin apenas cambios durante el primer semestre de 2024. El nivel de inversión en renta variable de Avantage Pure Equity se mantiene cerca del 98%.

Ha transcurrido ya más de un año de aquella crisis de liquidez de los bancos medianos en Estados Unidos que provocó el rescate de varias entidades (Silicon Valley Bank; Signature Bank; First Republic Bank) debido a la rápida retirada de efectivo de sus depositantes.

En aquel momento decidimos reducir el nivel de inversión neto en renta variable de Avantage Fund en un 10%. Fuimos prudentes ante una situación en la que esperábamos que el exceso de celo de los bancos y de los supervisores para proteger la liquidez de las entidades financieras provocara una caída del crédito que perjudicara a la economía.

En el [informe de marzo de 2023](#) explicamos los motivos de aquella decisión. La situación no se desarrolló como anticipamos, los bancos occidentales gestionaron bien la situación y no se produjeron fuertes contracciones del crédito, en parte por el dinamismo del empleo (crédito al consumo) y en parte por la revalorización de los activos que sirven como garantía de la mayoría de los préstamos (inmuebles y activos financieros).

En la situación actual, mantenemos un nivel de inversión en renta variable inferior al 70% que consideramos neutral debido a la complacencia del mercado: los índices bursátiles y los múltiplos medios de las valoraciones se sitúan cerca de máximos históricos. En esta tesitura, nos mantenemos invertidos en los negocios en los que confiamos a largo plazo, pero, a la vez, mantenemos un nivel total de riesgo inferior al habitual.

Las carteras de los fondos Avantage mantienen acciones de 43 compañías. En la primera mitad de 2024 se han vendido las inversiones en acciones de Walmart, NOS e Inmobiliaria del Sur. Por otro lado, han entrado Global Dominion y Mobico.

Salidas

Walmart entró en cartera en junio de 2020. Mientras ha estado en cartera se ha revalorizado más de un 50% y los dividendos de estos años han reportado cerca de un 20% de rentabilidad adicional. Se ha vendido en un entorno de valoraciones elevadas, en el que la familia Walton redujo notablemente su participación en el capital de la compañía y en el que buscábamos incrementar la inversión en otros negocios ya presentes en cartera.

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.

La última salida de cartera ha sido **Inmobiliaria del Sur**. Es una empresa que cotizaba barata cuando entró en cartera hace 6 años y que continúa cotizando barata a día de hoy.

Gracias a los dividendos y a que incrementamos la inversión cuando las acciones cayeron, se ha vendido con ligeros beneficios, pero nada que ver con el resultado medio de la cartera. El detonante de la venta tiene que ver con el modelo de negocio y la estrategia empresarial.

Han manifestado que probablemente harán en 2025 (después de un 2024 que, por ciclo de maduración de las promociones, será bueno) una ampliación de capital que consideramos innecesaria y que no aporta valor al modelo de negocio. En nuestra opinión la compañía debería centrar sus esfuerzos en ser más rentable, no más grande.

Entradas

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. 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.

Mobico es una compañía inglesa que se dedica principalmente al transporte en autobús, y que está expandiéndose hacia otros medios de transporte como son el tren o las ambulancias. Es dueña de la española ALSA y de la británica National Express. El sector del transporte en autobús ha sufrido una fuerte crisis a raíz de la pandemia en la que muchos pequeños competidores han tenido que reestructurarse o cerrar. Tras la reducción de la competencia en el sector esperamos que las empresas que han sobrevivido puedan aumentar los precios y, con ello, los márgenes de beneficios. Estos procesos de ajuste ocurren cíclicamente en todos los sectores.

El principal accionista de la compañía es la familia Cosmen, antigua propietaria de ALSA. La familia ha comprado muy activamente acciones de la compañía en los últimos meses y ya superan el 24% del capital. En 2023, Mobico ha reestructurado sus filiales en Estados Unidos, Reino Unido y Alemania y ha cambiado a los primeros ejecutivos de esas divisiones.

Los resultados de estos cambios todavía están por verse en la cuenta de pérdidas y ganancias. La filial con mejores resultados es la española ALSA y los negocios que dependen de ella. La cotización del grupo Mobico ha bajado un 87% en los últimos 5 años y el precio de las acciones del grupo ha descendido hasta quedar su valoración total en tan solo 3 veces los beneficios de ALSA en 2023.

Por otro lado, respecto a la **cartera de renta fija** destacamos que en abril se amortizó un bono de Caixa Económica Montepio 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 aparece en los mercados de deuda corporativa.

Por otro lado, tras el anuncio de OPA a **Lar España** por parte de Helios (participada mayoritariamente por Hines y minoritariamente por el Grupo Lar) esperamos que los bonos 2026 y 2028 sean amortizados al 101% del nominal más intereses de acuerdo con la opción de cambio de control que recogida en los folletos de las emisiones.

Esto supondrá una revalorización significativa respecto a los precios de cotización actual de los mismos, que se sitúan cerca del 96% y 91% respectivamente. Los motivos por los que invertimos en estos bonos los tenéis en la [carta semestral de enero de 2023](#).

La cartera de renta fija de Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones a 30 de junio tiene una duración que ronda los 2 años y una TIR cercana al 5,5%.

Iniciativa cambio Ley de OPAs

En la primera mitad de 2024 hemos dado un fuerte impulso a la iniciativa para que la ley de OPAs proteja mejor los intereses de los inversores. Nos reunimos en abril con CNMV y enviamos a los firmantes este [resumen de lo avanzado hasta entonces](#).

Posteriormente, el diario [El Economista](#) se hizo eco también de los progresos de la iniciativa y nos reunimos el 20 junio con la subdirectora General de Legislación Bancaria de la Dirección General del Tesoro y su equipo. La reunión fue positiva. Nos dijeron que comentarán con CNMV el asunto y que estudiarán la manera de implementar los cambios necesarios para proteger a los inversores en estas situaciones.



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