AVANTAGE CAPITAL

CARTA SEMESTRAL

Enero de 2025

Análisis del entorno

Estimado Coinversor:

Durante la segunda mitad de 2024 Avantage Fund se ha revalorizado un 10,1%, Avantage Pure Equity un 10,5% y Avantage Fund Plan de Pensiones un 9,3%. En el segundo semestre de 2024 las bolsas han tenido un comportamiento dispar: el Ibex 35 ha subido un 6,0%, el S&P 500 ha subido un 7,7% y el Euro Stoxx 50 se ha quedado prácticamente en el mismo nivel (0,0%).

El pasado 31 de julio **Avantage Fund** cumplió 10 años. En ese tiempo los resultados del fondo han sido excelentes y en los 5 meses transcurridos desde entonces, también.

	Rentabilidad		
	2º Sem. 2024	2024	desde inicio (31/07/14)
Avantage Fund	10,1%	19,6%	165,5%
Ibex 35	6,0%	14,8%	8,3%
Euro Stoxx 50	0,0%	8,3%	57,1%
Ibex 35 + div	7,7%	19,0%	49,5%
Euro Stoxx 50 + div	0,5%	11,0%	102,2%

La rentabilidad anualizada (CAGR) desde inicio hasta el 31/12/24 es del 9,8%. 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.

A cierre de 2024, **Morningstar ha otorgado el rating máximo (5 estrellas)** a Avantage Fund en **todos los horizontes temporales (3, 5, 10 años y global)**, dentro de su categoría. Este reconocimiento refleja tanto una **rentabilidad elevada** como un **riesgo controlado**, por encima de la media de su grupo comparativo.

Revisar Anexo I

Además, termina el año 2024 **dentro del 10% mejor** de su categoría, y lo consigue **por quinto año consecutivo**.

El fondo ha demostrado su consistencia en diferentes entornos de mercado:

Rating Morningstar™ (Relativo a la categoría)			31/12/2024
	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar™
3 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
5 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
10 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
Global	Alto	Sobre la media	★★★★★

Además, termina el año 2024 **dentro del 10% mejor** de su categoría, y lo consigue **por quinto año consecutivo**. El fondo ha demostrado su consistencia en diferentes entornos de mercado:

- 2020: Impacto de la pandemia.
- 2021: Recuperación postpandemia.
- 2022: Fuertes correcciones en Renta Variable y Renta Fija.
- 2023: Rebote liderado por banca y tecnología.
- 2024: Elecciones Estados Unidos y bajadas de tipos.

Rentabilidades netas de comisiones. Datos a 31/12/2024. Fuente: Morningstar

La consistencia de excelentes resultados en periodos independientes de tiempo de Avantage Fund es única.

Avantage Pure Equity, el fondo de renta variable que invierte en la misma cartera de acciones que Avantage Fund, ha cumplido 3 años este semestre, obteniendo también las **5 estrellas Morningstar**. Termina el año 2024 con una rentabilidad del 24%. Se sitúa en el 10% mejor de su categoría y lo consigue por segundo año consecutivo.

Avantage Fund Plan de Pensiones, que se lanzó en enero de 2024, termina el año con una rentabilidad del 17%. No participa en el ranking de 2024 porque no ha estado disponible el ejercicio completo. No obstante, a día de hoy, ya ha cumplido un año y aparece en el ranking de los últimos 12 meses en el 10% mejor de su categoría en Que Fondos y, considerando todos los planes —independientemente de su categoría—, también según Morningstar.

Queremos agradecer la extraordinaria acogida que ha tenido Avantage Fund Plan de Pensiones en su primer año de vida y al creciente número de inversores en los dos fondos de inversión. En 2024 el patrimonio conjunto de los vehículos asesorados por Avantage Capital ha superado los 100 millones de euros.

Entorno Macro

Todavía el mercado está digiriendo la victoria de Donald Trump y sus consecuencias. Es de esperar que el nuevo gobierno de Estados Unidos inicie un proceso de competencia fiscal y desregulación a nivel global, que obligará al resto de países a responder en la misma dirección para que sus empresas no pierdan competitividad de una manera muy rápida.

Cuando este proceso lo realiza un país pequeño a nivel global, los demás pueden mantenerse al margen. No obstante, cuando lo realiza la primera economía del planeta, los demás países, les guste o no, tienen que adaptar su normativa para que sus empresas no se vean perjudicadas y la producción no se deslocalice aún más rápidamente hacia Estados Unidos.

Por otro lado, el avance de la inteligencia artificial generativa amenaza con disrumpir los modelos de negocio que han funcionado hasta ahora en la mayoría de los sectores. Por ello, para las empresas, se abre una nueva etapa en la que, si te quedas parado, pierdes. En este sentido, a la mayoría de las compañías no les queda más remedio que adaptarse e invertir para mejorar su propuesta de valor a los clientes.

El problema de gestión de balance de los bancos generado por las fuertes subidas de tipos de 2022 y 2023, que podría haber restringido el crédito a la economía, se ha gestionado sin sobresaltos gracias a la buena evolución del empleo y las valoraciones de los inmuebles. Estos dos factores han sido muy relevantes para que la mora de los créditos se haya mantenido muy controlada y no aumente la desconfianza.

Por otro lado, el transcurso del tiempo y las recientes bajadas de tipos de interés han reducido muy significativamente las minusvalías latentes en los balances bancarios, por lo que se puede dar por superado por ahora ese problema concreto.

A día de hoy, no tenemos un problema de crédito hacia la economía en general y no hay síntomas de que vaya a haberlo en un futuro cercano.

Cartera

En el segundo semestre de 2024 el nivel de inversión neto en renta variable de Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones se ha incrementado desde cerca del 62% al entorno del 74%. El nivel de inversión de Avantage Pure Equity se mantiene, por su parte, cerca del 99%.

El incremento del nivel de inversión en renta variable en las carteras mixtas flexibles se debe a dos motivos. El primero es la desaparición de las pérdidas latentes en el balance de los bancos, que alejan tensiones de liquidez y permiten que el crédito siga fluyendo hacia la economía. Por otro lado, las previsibles bajadas de impuestos y desregulación que se producirán primero en Estados Unidos y posteriormente en gran parte del resto de las principales economías, por lo comentado en el punto anterior, esperamos permitan incrementar sus beneficios a las empresas con mejores modelos de negocio.

En la segunda mitad de 2024 ha salido Bankinter. No ha entrado ningún valor nuevo y el número de compañías en la cartera de renta variable se redujo a 42.

Bankinter llevaba 10 años en la cartera de Avantage Fund. Fue una de las compañías integrantes de su primera cartera de valores y durante varios años estuvo dentro de las 10 primeras posiciones.

Las subidas de tipos de los años 2022 y 2023 dieron un fuerte impulso a los beneficios de los bancos. Tras el cambio de tipos a la baja, la presión competitiva en el sector al alza y el aumento de la remuneración del pasivo, esperamos que los márgenes de intereses disminuyan significativamente.

Este análisis coincidió con que María Dolores Dancausa dejó de ser la primera ejecutiva de la entidad y con el fallecimiento de Jaime Botín en verano, fundador y primer accionista del banco. En una situación de valoración elevada, márgenes a la baja y a la espera de ver quién toma realmente las riendas del banco, y en qué dirección, consideramos conveniente sacar al valor de cartera.

En el informe de septiembre detallamos cómo Bankinter había generado en la década que estuvo en cartera más de un 110% de plusvalías. Siendo el banco del Ibex 35 que más se había revalorizado y, además, el que más dividendos había repartido. Estos resultados se consiguieron a pesar de que en 2014 era el banco que más caro cotizaba del mencionado índice.

Este caso muestra, una vez más, que invertir en negocios de calidad a largo plazo es más rentable que invertir en empresas más baratas, pero con peores modelos de negocio.

En la cartera de **renta fija** para Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones destacan la amortización anticipada de los bonos de Lar España y la inversión en bonos de la república de Argentina en euros.

Los **bonos de Lar España** con vencimientos 2026 y 2028 se amortizaron anticipadamente al nivel de 101% del nominal más intereses acumulados gracias a que se ha ejercido la opción PUT por cambio de control que ha generado la OPA sobre la compañía.

Como consecuencia, las rentabilidades obtenidas han sido aún mayores a las esperadas inicialmente y superan en todos los casos el 14% anualizado. Tienes más detalles de los resultados obtenidos en el informe de diciembre.

La inversión en **bonos de la república de Argentina** en euros se ha realizado en los últimos dos meses de 2024 con tasas internas de rendimiento superiores al 11% y pagando unos precios inferiores al 60% del valor nominal.

El ajuste fiscal emprendido por Javier Milei está siendo muy rápido y las agencias de rating van con retraso. El nuevo gobierno ha conseguido superávit fiscal en su primer año de mandato y acumula un superávit después del pago de intereses del 0,3% del PIB. La cotización del dólar informal (blue) que llegó a estar un 200% más caro que el dólar oficial cotiza a menos de un 20% de diferencia, lo que acerca el momento de levantamiento del cepo cambiario.

Por su parte, la economía argentina, que estaba en fuerte contracción, ha empezado a crecer en el tercer trimestre de 2024 y esperamos que acelere su ritmo en 2025. El endeudamiento de los países se mide en relación con su PIB y en el caso de Argentina es más sostenible de lo que parece porque el PIB está en mínimos y el crecimiento esperado desde los niveles actuales es muy elevado. Esperamos que, a medida que baje la ratio de endeudamiento, las agencias de rating vayan subiendo su calificación crediticia y los bonos emitidos a largo plazo aumenten significativamente su precio.

En las primeras semanas de enero ha entrado un nuevo valor en las carteras de los fondos y plan de pensiones Avantage. Se trata de **Nvidia**.

La inversión se ha realizado tras constatar que las cuatro ventajas competitivas de la compañía (tecnológica; escala; efecto de red y barreras de entrada por coste de cambio) son mucho más relevantes de lo que estimábamos en un primer momento.

Estas ventajas dificultan enormemente la entrada de competidores y nos hacen considerar como razonable su cotización teniendo en cuenta su capacidad de generar beneficios a largo plazo.

En un contexto en el que sus clientes están inmersos en una carrera competitiva para desarrollar las mejores herramientas de inteligencia artificial generativa, el principio «Winner Takes All» (el que gana se lo lleva todo) cobra gran relevancia. En este tipo de negocios el primer actor en ofrecer un servicio útil a escala global suele obtener unas ventajas competitivas de escala y efectos de red frente a los demás que cuesta mucho superar.

Ejemplos como Meta, Netflix o Amazon ilustran cómo esta dinámica ha beneficiado a líderes pioneros en sus respectivos sectores. Por este motivo, los clientes de Nvidia, deseosos de ser los ganadores en lo que ofrecen, no pueden permitirse el lujo de reescribir su software o asumir los altos costes asociados con la migración a otro proveedor en el caso de que aparezca. Podéis leer los argumentos que nos han llevado a modificar nuestra valoración inicial del negocio de Nvidia en este artículo.

Nvidia, y el resto de las inversiones en cartera, cumplen nuestros tres criterios de inversión:

1. Alineación de intereses entre directivos y accionistas.
2. Excelente modelo de negocio con al menos una ventaja competitiva sostenible en el tiempo.
3. Precio razonable.

En un entorno que cada vez cambia más rápido toma más importancia el primer criterio de inversión porque los directivos tendrán que adaptar los modelos de negocio a las nuevas tecnologías (IA), a los nuevos competidores y a las necesidades cambiantes de sus clientes.

Por último, te recordamos que están disponibles las grabaciones de la **décima conferencia anual de inversores**, que tuvo lugar el 14 de octubre, y del **webinar de preguntas y respuestas** del 2 de diciembre en el que contestamos a las preguntas que quedaron pendientes y algunas adicionales.

Anexo

ANEXO I – Rating Morningstar™ (relativo a la categoría)

Anexo I. Rating Morningstar™ (a 31/12/2024)

Horizonte temporal	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar	Rating Morningstar
3 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
5 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
10 años	Alto	Sobre la media	★★★★★
Global	Alto	Sobre la media	★★★★★

Fuente: Morningstar. Rating relativo a la categoría del fondo a cierre de 2024.

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