



INFORME TRIMESTRAL

Abril de 2025

Análisis del Periodo

En marzo, Avantage Fund se depreció un 3%, Avantage Fund Plan de Pensiones un 3,3%, y Avantage Pure Equity un 4%. Durante el mismo mes el Ibex 35 descendió un 1,6%, el Euro Stoxx 50 un 3,9% y el S&P 500 un 5,8%. A la caída generalizada de los mercados de renta variable hay que añadir la depreciación del dólar respecto al euro. La divisa estadounidense se dejó un 4,1% respecto al euro en marzo y un 4,9% adicional en lo que llevamos de abril.

Los incrementos de aranceles que ha implementado la administración Trump han generado gran incertidumbre sobre la economía global y especialmente sobre las dos primeras economías del planeta. Estados Unidos y China se han enzarzado en una escalada de aranceles de tal magnitud que han parado en seco el comercio de gran parte de los bienes entre ambos países.

Los aranceles mínimos del 10% que Trump ha puesto a los bienes procedentes del resto del mundo son negativos tanto para Estados Unidos como para el resto de los países, pero deberían tener un impacto limitado en el comercio global. Lo más grave es la incertidumbre que generan, por un lado, los aranceles adicionales anunciados y suspendidos temporalmente a la mayoría de los países y, por otro, el alcance real de la guerra comercial declarada entre Estados Unidos y China.

Resaltamos que en bolsa no cotizan ni los aranceles, ni expectativas sobre el crecimiento de la economía. Cotizan negocios. Esos negocios están adaptándose sobre la marcha a nivel táctico a las nuevas reglas de juego con el fin de ofrecer productos y servicios a sus clientes de la manera más eficaz y eficiente posible. Cuando se aclare el nuevo entorno de comercio global, tomarán las decisiones que consideren oportunas a nivel estratégico. Estas últimas decisiones probablemente requerirán más inversiones.

En estos entornos cambiantes es todavía más importante invertir en empresas flexibles que se puedan adaptar rápidamente y que tengan los intereses de los directivos y accionistas alineados, para que puedan reorganizarse sacrificando resultados a corto plazo con el fin de construir una mejor posición competitiva futura.

Parte del mejor comportamiento de las bolsas europeas se debe a la diferente política monetaria que están implementando el BCE y la Reserva Federal. El BCE ha bajado tres veces este año los tipos de interés hasta el 2,25%, mientras que la Reserva Federal los mantiene en el rango 4,25%-4,5%.

Destaco también los avances de la economía argentina. El viernes 11 de abril el Gobierno llegó a un acuerdo con el FMI que le permitió levantar el cepo cambiario el lunes 14.

Por ahora solamente aplica a las personas físicas y a los beneficios futuros de las empresas, pero supone un gran paso hacia la normalización del país. Se trata de un paso que dio en falso en 2018 el gobierno de Macri y tuvo que volver al cepo un año después, pero que esta vez se ha realizado de manera exitosa bajo la batuta de Milei gracias a que cuenta con superávit fiscal, superávit comercial y la economía está en fuerte crecimiento.

Cartera

En el mes de abril han salido de cartera Catalana Occidente y Técnicas Reunidas.

La familia Serra, que controla Catalana Occidente con un 62% del capital, ha lanzado una OPA sobre el 38% restante a 50 euros por acción. Con la normativa actual de ley de OPAs solamente necesita una aceptación del 13% para acabar excluyendo la compañía de cotización pagando ese precio. Si la oferta fuera realmente voluntaria los fondos Avantage no venderían a los 50 euros ofrecidos, pero, en estas circunstancias, los minoritarios no tenemos nada que hacer.

Hemos decidido sacar la compañía de cartera sin esperar a la liquidación de la OPA para poder invertir esa liquidez en otros valores que se han puesto este mes a precios muy atractivos y tienen capacidad para revalorizarse. A raíz de esta situación, hemos retomado la iniciativa que lanzamos en 2021 tras la OPA a Barón de Ley para volver a pedir al regulador y supervisor que modifiquen la ley de OPAs para que los accionistas mayoritarios en las exclusiones de bolsa necesiten la aceptación del precio de exclusión de la mayoría de minoritarios.

[Puedes sumarte a esta iniciativa en este enlace.](#)

Catalana Occidente llevaba más de 10 años en la cartera de Avantage Fund. En este tiempo ha generado una revalorización cercana al 100% y además ha recibido dividendos que superan el 30% de lo invertido.

Este mes también ha salido Técnicas Reunidas de las carteras Avantage. Llevaba 3 años en los fondos y se ha revalorizado en este tiempo también en torno al 100%. Entró en cartera tras la invasión de Rusia a Ucrania. Esperábamos que pudiera aprovechar la fuerte demanda de infraestructura energética para volver a ser rentable, diversificar su cartera de clientes y reducir su dependencia del petróleo y gas.

Ha vuelto a la rentabilidad, de ahí la recuperación de su cotización. No obstante, tras la reciente bajada del precio del crudo y constatar que sus resultados siguen dependiendo de pocos clientes de petróleo y gas preferimos sacar el valor de cartera e invertir en otros negocios de mayor calidad.

El negocio de Técnicas Reunidas es muy cíclico y depende del precio del petróleo. Cuando el ciclo se da la vuelta los proyectos pendientes de ejecutar y en curso se retrasan; se dispara la litigiosidad con los clientes; se tarda mucho más en cobrar; se deja de pagar a proveedores; es más difícil conseguir nuevos contratos; etcétera. Ante el riesgo de que esto ocurra en el medio plazo y la compañía no cuente con una posición competitiva más fuerte que sus rivales, hemos preferido sacar el valor de cartera.

Respecto a la cartera de renta fija, destacamos que a finales de marzo se amortizó el bono de BCP que se compró en febrero de 2023. Desde entonces ha generado una TIR del 11%. Por otro lado, en marzo se ha vendido el bono de Bankinter con vencimiento 2032. La rentabilidad anualizada desde mayo de 2023 ha superado el 8%.

El dinero recibido se ha invertido en un bono en dólares de IRSA, una compañía inmobiliaria argentina que ofrece una TIR superior al 8.5%. La rentabilidad más alta de lo habitual se debe al estigma que tiene en el mercado por ser una empresa de Argentina. Algo similar, pero con menor diferencial de tipo de interés les ocurre a los bancos y empresas españoles frente a sus pares en Alemania o Estados Unidos, cuya deuda tiene mejor rating que la española. Desde nuestro punto de vista lo más relevante es la capacidad de pago de la compañía y en este aspecto no nos genera dudas.

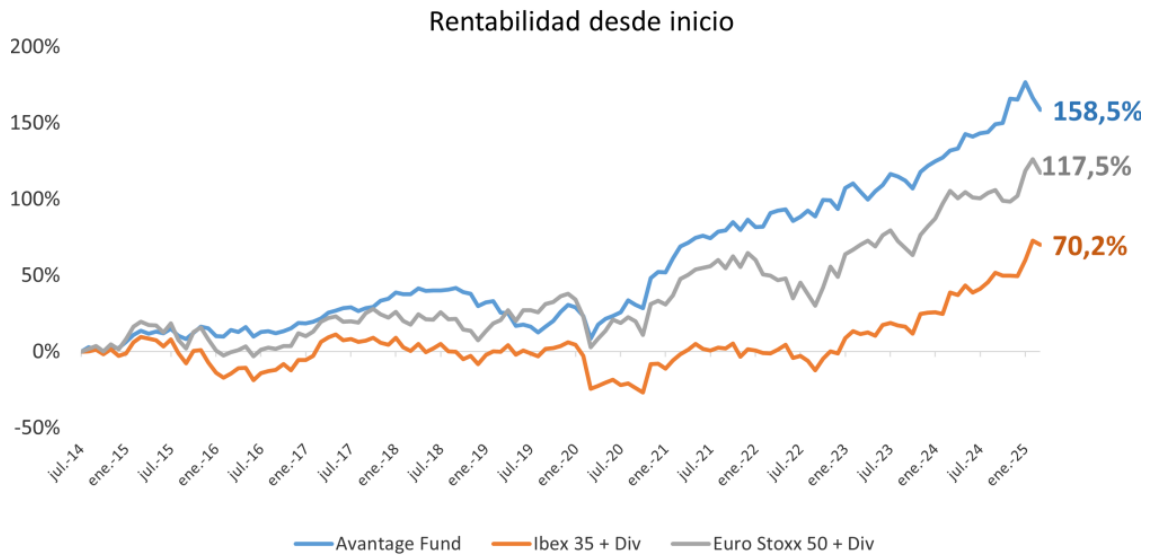
Conviene tener en cuenta también que la situación de cepo cambiario de Argentina había llevado a los agentes económicos a desconfiar del peso y a sus ciudadanos y empresas a operar sin hacer apenas uso de crédito o hipotecas. El crédito total sobre el sector privado respecto al PIB que tiene Argentina a día de hoy es menos de un quinto de lo que tienen otros países de su entorno como Brasil o Chile. La normalización de esa ratio permitirá aumentar la financiación a la compra de inmuebles, con lo que previsiblemente aumentará el precio de los mismos más rápido que en un ciclo inmobiliario normal.

Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones han aprovechado las fuertes caídas de las bolsas en abril para incrementar el nivel neto en renta variable. Dicho nivel se sitúa en cerca del 79% en las carteras mixtas flexibles, habiendo alcanzado el 82% en los momentos de mayor pánico bursátil de abril. Por su parte, el nivel de inversión de Avantage Pure Equity se mantiene en torno al 98%.

Consideramos que, tras la caída de los mercados, los precios de muchas compañías están a niveles muy atractivos. Cuando se clarifique la situación arancelaria, es de esperar que las cotizaciones se recuperen porque las compañías podrán adaptarse a las nuevas reglas. Históricamente las mayores subidas de las bolsas no se producen cuando la economía va bien, sino cuando desaparecen o se reducen los riesgos que teme el mercado.

Terminamos recordando que estamos a [vuestra disposición](#) para resolver cualquier duda relacionada con los fondos o el plan de pensiones. No dudéis en contactarnos.

ANEXO

ANEXO I – RENTABILIDAD COMPARADA DE AVANTAGE FUND


**Comparativa con el Ibx 35 y el Euro Stoxx 50 (ambos incluyendo dividendos).
Datos hasta el 31 de enero de 2025.**

Desde su lanzamiento, **Avantage Fund ha obtenido un rendimiento acumulado del 158,5%**, muy por encima del **117,5% del Euro Stoxx 50 con dividendos** y del **70,2% del Ibx 35 con dividendos**. Esta diferencia refleja la consistencia del fondo a lo largo del tiempo y su capacidad para generar valor en diversos entornos de mercado.

A lo largo del periodo analizado, *Avantage Fund* ha mostrado una evolución sólida y menos volátil que sus comparables. Este comportamiento ha sido especialmente visible en los momentos de caídas generalizadas, donde la gestión activa y flexible del fondo ha permitido limitar pérdidas y mantener una trayectoria ascendente sostenida.

En términos de **volatilidad**, el fondo ha mostrado una notable estabilidad:

- Su volatilidad desde inicio representa únicamente el **54 % de la del Ibx 35**
- Y el **55 % de la del Euro Stoxx 50**

Esta combinación de **alta rentabilidad ajustada al riesgo** confirma la solidez del enfoque de gestión prudente del fondo, basado en un análisis riguroso de cada negocio y una selección activa de compañías con ventaja competitiva y alineación entre directivos y accionistas.



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