

23 de enero de 2018

Carta semestral de Avantage Fund

Quiero empezar dando la bienvenida a los más de 200 nuevos inversores que han entrado en el fondo desde el 30 de junio de 2017. Muchas gracias por su confianza.

El 31 de julio de 2017 Avantage Fund cumplió tres años y ha empezado a ser considerado por las empresas que otorgan ratings a largo plazo a los fondos. Todas ellas han calificado al fondo con sobresaliente.

Avantage Fund ha obtenido 5 estrellas de Morningstar, por pertenecer al 10% de fondos más rentables. En el ranking a tres años de Citywire se sitúa en la parte alta del primer decil (5º de 223). También ha recibido 5 estrellas de VDOS por estar en el 10% con mejor Ratio de Sharpe. Este ratio mide la rentabilidad por unidad de riesgo. Además, Lipper, la filial de análisis de fondos de Thomson Reuters, considera a Avantage Fund como Lipper Leader en rentabilidad total, rentabilidad sostenida y gastos por estar dentro del 20% mejor en las tres clasificaciones. Estamos muy satisfechos por haber recibido estos reconocimientos después de tres años de intenso trabajo. Seguiremos esforzándonos para mejorar los rendimientos obtenidos.

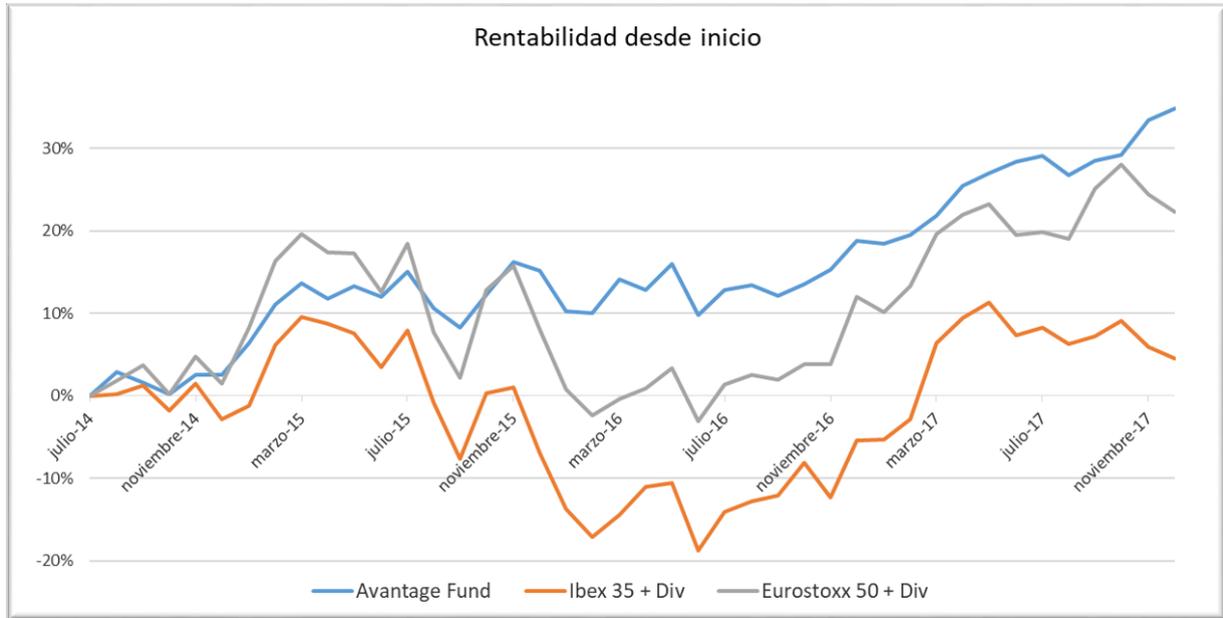
En la segunda mitad de 2017 los resultados han vuelto a ser buenos y a largo plazo continúan siendo excelentes.

	2º semestre 2017	desde inicio
Avantage Fund	5,0%	34,9%
Ibex 35	-3,8%	-6,2%
Euro Stoxx 50	1,8%	12,5%
Ibex 35 + dividendos	-2,6%	4,6%
Euro Stoxx 50 + dividendos	2,3%	22,3%

La rentabilidad por año ha sido la siguiente:

	2017	2016	2015	2014*	CAGR / anualizada
Avantage Fund	13,5%	3,1%	12,5%	2,5%	9,2%

*El resultado de 2014 corresponde a 5 meses. El fondo se constituyó el 31 de julio de ese año.



La segunda mitad de 2017 ha destacado por la ausencia de grandes sustos a nivel global. Lo más relevante ha sido la crisis política en Cataluña, una nueva subida de tipos de 0,25% de la Reserva Federal hasta la horquilla 1%-1,25% y la reducción a la mitad del volumen de compras de activos del Banco Central Europeo.

Mantenemos una duración negativa cercana a 4 años ante la buena marcha de la economía de la Eurozona y el previsible cambio de política monetaria del BCE. Los bonos alemanes siguen cotizando a precios demasiado elevados con cualquier criterio de valoración que se utilice. Avantage Fund es un fondo mixto flexible, pero continuamos sin invertir en renta fija porque a los niveles que cotiza aportaría mucho riesgo y muy poca rentabilidad positiva o directamente rentabilidad negativa.

El nivel de exposición neto a renta variable se redujo significativamente y de manera temporal en la segunda quincena de octubre. Desde el 70% habitual hasta un mínimo del 52% y vuelta al nivel inicial en los primeros días de noviembre. Fueron los peores momentos del conflicto político en Cataluña, cuando a nuestro entender se estaba produciendo un deterioro muy grave en la confianza empresarial y del consumidor en esa economía. Al resto de España también le afectaba negativamente, aunque en menor medida.

Afortunadamente, la rápida convocatoria de nuevas elecciones por parte del gobierno central y la concurrencia de los partidos independentistas a los comicios, aceptando el marco legal, hizo que la confianza en la economía empezase a recuperar. De no haberse tomado la decisión de minorar la exposición a bolsa, el fondo se habría revalorizado un 0,2% más. Optamos por la prudencia en un entorno de elevadísima desconfianza en la economía catalana para proteger el patrimonio del fondo.

De las nuevas inversiones realizadas en la segunda mitad de 2017 destacamos MTY Food. Es una compañía canadiense que gestiona una amplia cartera de cadenas de restaurantes en Estados Unidos y Canadá principalmente. El valor de ésta compañía no reside en el valor de las marcas que opera, como ocurre en las grandes cadenas de restaurantes, sino en la gestión centralizada de las mismas. Como plataforma consigue enormes sinergias de costes e ingresos para ella y para sus franquiciados. Sus ingresos están muy diversificados y tiene una enorme capacidad para generar y desarrollar novedosos conceptos culinarios. Además, su profundo conocimiento del sector y el tamaño que está consiguiendo vía adquisiciones suponen una altísima barrera de entrada frente a competidores. Por otro lado, los intereses con los accionistas están bien alineados y la valoración es muy razonable. Está dirigida por su fundador, que posee más del 20% del capital.

De los valores que se mantienen en cartera en el semestre (42 de 44), destaco Fluidra y Ryanair. Fluidra se ha revalorizado un 85% por la buena evolución de su negocio y por la adquisición de la norteamericana Zodiac. La compra, tiene todo el sentido estratégico. Fluidra se convierte en el líder mundial del sector de la piscina. Obtendrá importantes sinergias de costes (servicios centrales, I+D, poder de compra, etc), de ingresos (comercialización de productos y servicios de ambas empresas), reduce la competencia en algunos mercados y aumenta su ventaja competitiva gracias a las economías de escala. Por su parte, los intereses de los principales accionistas y directivos han quedado bien atados y alineados tras la fusión por absorción.

Las acciones de Ryanair se han depreciado un 16% en la segunda mitad de 2017 por dos motivos principales. Primero, por las cancelaciones de numerosos vuelos de finales de septiembre a marzo por la falta de pilotos. Con esta decisión el número de vuelos operados sigue creciendo respecto al año anterior pero en menor medida. A pesar del revuelo mediático, esta incidencia operativa tendrá un coste muy limitado en sus cuentas y no afecta a su ventaja competitiva (liderazgo en costes) a largo plazo.

El segundo motivo es más importante. Se trata de la promesa de apertura de procesos de negociación colectiva con su personal para evitar huelgas en Navidad. Lo más probable es que como consecuencia de estos procesos los costes salariales de la compañía aumenten significativamente en los próximos años. No obstante, esperamos que al estar la compañía totalmente orientada al liderazgo en costes y los intereses de los directivos y accionistas bien alineados, se acabe llegando a un acuerdo razonable para todas las partes. Lo importante a largo plazo son los salarios, incentivos y productividad relativa respecto a otras aerolíneas competidoras.

Las tres empresas mencionadas son una muestra de lo que buscamos, calidad a precios razonables. Calidad no es ser una compañía grande y reconocida, sino tener un excelente modelo de negocio y una elevada alineación de intereses entre directivos y accionistas. Esto lo solemos encontrar en las empresas de pequeña y mediana capitalización, que representan el 85% de la cartera. Por otro lado, el reducido tamaño relativo de Avantage Fund, comparado con otros fondos que tienen cientos o miles de millones de euros de patrimonio, nos permite invertir y desinvertir en estos valores sin apenas mover el precio en nuestra contra.

Esperamos que 2018 sea un buen año para las economías y los mercados a nivel global. No se puede decir que las bolsas estén baratas en términos generales, pero tampoco hay amenazas significativas para el crecimiento económico. En cualquier caso, si se produjesen caídas debido a subidas de tipos o cualquier imprevisto, resaltamos que la cartera del fondo debería conseguir un mejor comportamiento relativo por cuatro motivos: (i) La inversión en empresas de calidad, (ii) a precios razonables, (iii) la duración negativa en tipos de interés y (iv) la cobertura parcial con futuros de índices bursátiles. Los tres primeros motivos serán además fuente de mayores beneficios en caso de continuar el ciclo expansivo. El último hará que el fondo suba menos en mercados muy alcistas y se comporte mejor en momentos de caídas.

Juan Gómez Bada
Director de inversiones