

16 de abril de 2020

## **Informe mensual. Cambios significativos por el COVID 19**

En las últimas semanas el fondo ha reducido significativamente su inversión en España y ha aumentado el peso de otras economías como la estadounidense o la británica. Estos cambios se unen a los realizados durante la última semana de febrero y la primera mitad de marzo: i) rotación hacia compañías con modelos de negocio más protegidos en el entorno actual y ii) aumento del nivel neto en renta variable a medida que bajaron los índices bursátiles.

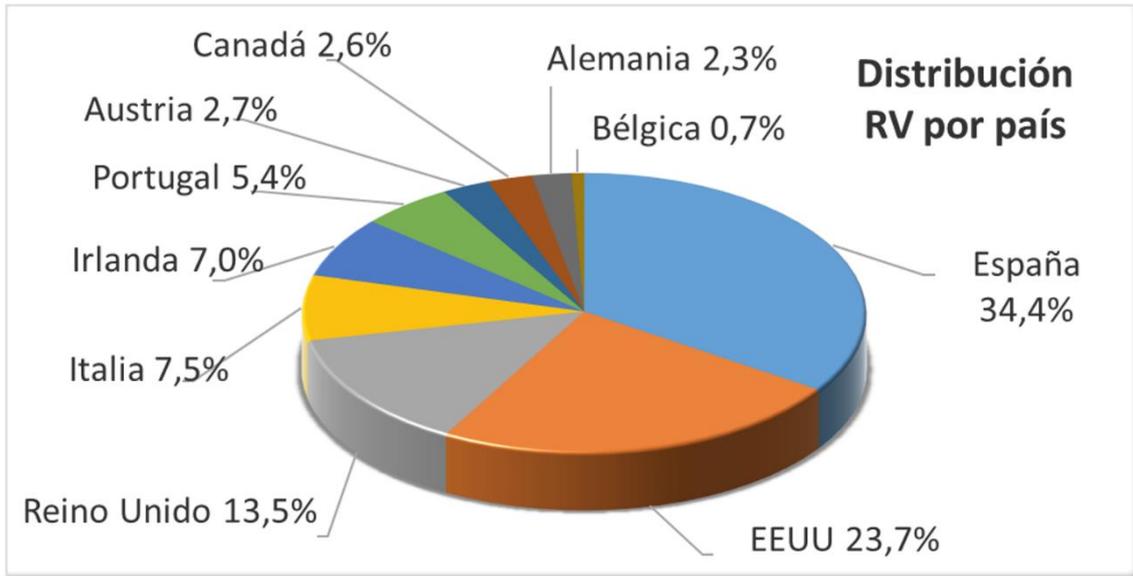
La decisión de reducir la exposición a la economía española, sobre todo en los valores más expuestos al ciclo doméstico, se debe a tres motivos:

i) La respuesta a esta crisis está siendo muy desigual. El Gobierno español está tratando de que la mayor parte del coste económico de esta crisis lo asuman las empresas, sobre todo las de mayor tamaño. El apoyo a las empresas se limita a ofrecerles liquidez no gratuita para que no quiebren ahora y no tengan que despedir a los trabajadores. Esto contrasta con el apoyo contundente y decidido a las empresas que están realizando otros gobiernos.

ii) El impacto del parón actual será mayor en España que en otras economías por el elevado peso del turismo y la hostelería y, en menor medida, también por el mayor peso de sectores muy cíclicos como la fabricación de automóviles.

iii) España pertenece a una unión monetaria en la que no hay unión política. Para poder endeudarse contra el balance del banco central, los estados de la eurozona deben llegar a acuerdos políticos para repartir los costes. Otros países como Estados Unidos o Reino Unido no tienen ese problema. Por ello, salieron mucho más rápido de la crisis de 2008 y esperamos que se recuperen más rápido también esta vez.

En el siguiente gráfico se puede ver el peso por país a 15 de abril de 2020 de las inversiones en renta variable. A 31 de diciembre de 2019 la RV española superaba el 55%.



Destacamos que seguiremos de cerca la evolución del parón económico actual para comprobar cual es su impacto en los negocios de las compañías. En este momento consideramos que el fondo tiene tres ventajas muy relevantes:

1º) **Flexibilidad.** Advantage Fund no ha estado obligado a invertir en renta fija high yield una parte de la cartera, ha podido realizar una rotación de sectores para proteger el patrimonio, ha podido aumentar, a medida que bajaba la bolsa, el nivel de inversión en renta variable y, al ser global, puede reducir su inversión en España para aumentarla en otras economías que se encuentren en una mejor situación. No sabemos qué ocurrirá en el futuro, pero creemos que el fondo se podrá adaptar rápidamente a la nueva realidad en caso de ser necesario.

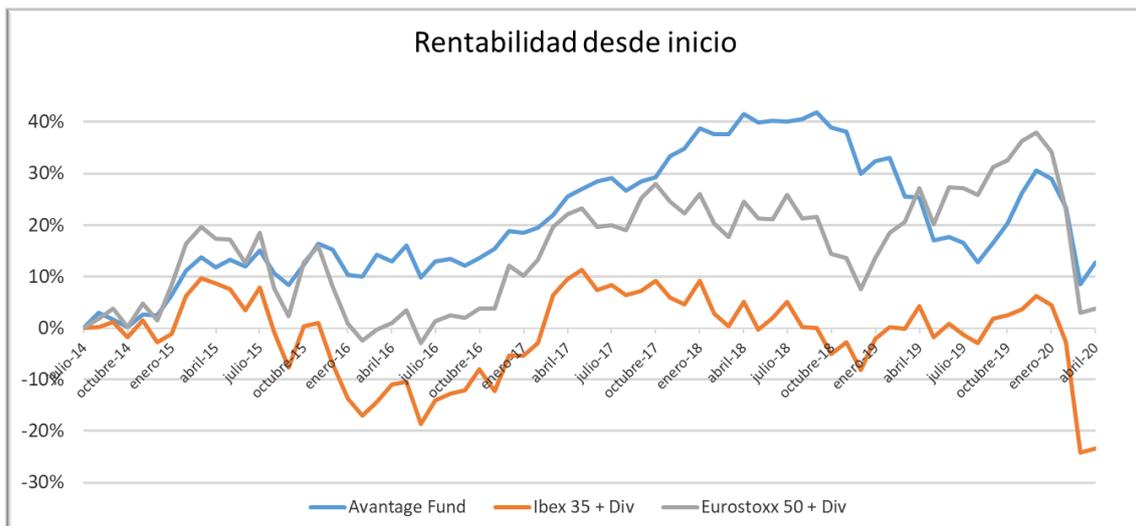
2º) **Quienes dirigen las empresas en las que invertimos son dueños de una parte significativa del capital.** En la situación actual es necesario replantearse todo y tomar decisiones difíciles. Los directivos que no estén suficientemente comprometidos con los accionistas es probable que se dejen llevar, no se enfrenten a otros stakeholders (empleados, proveedores, grandes clientes, etcétera) y realicen una gestión políticamente correcta pero no adecuada para el interés de los accionistas.

3º) Invierte en **modelos de negocios de calidad**. La tesitura actual está provocando que en muchos sectores se estén acelerando los cambios que ya se estaban produciendo: teletrabajo, digitalización, robotización, cambios en los procesos de compra de los clientes, etcétera. Pensamos que no es el momento de invertir en compañías baratas con modelos de negocio que van a menos pero que se pueden seguir ordeñando unos años más. Los cambios comentados harán que los primeros modelos de negocio ganen clientes, a costa de los segundos, más rápidamente de lo inicialmente esperado.

En conclusión, las características de Avantage Fund, pensadas para que sean útiles en el largo plazo y en las situaciones no previstas de antemano, son una gran ventaja en el medio plazo en un entorno como el actual.

Juan Gómez Bada. Director de inversiones

ANEXO. Rentabilidad desde la constitución del fondo (31/07/14) comparada con el Ibex 35 y el Eurostoxx 50 incluyendo dividendos. Hasta el 15 de abril de 2020.



Desde inicio Avantage Fund ha obtenido un rendimiento superior a los del Ibex 35 y Euro Stoxx 50 con una volatilidad que ronda la mitad de la de dichos índices bursátiles. Ha generado más rentabilidad asumiendo menos riesgo.