



CARTA SEMESTRAL

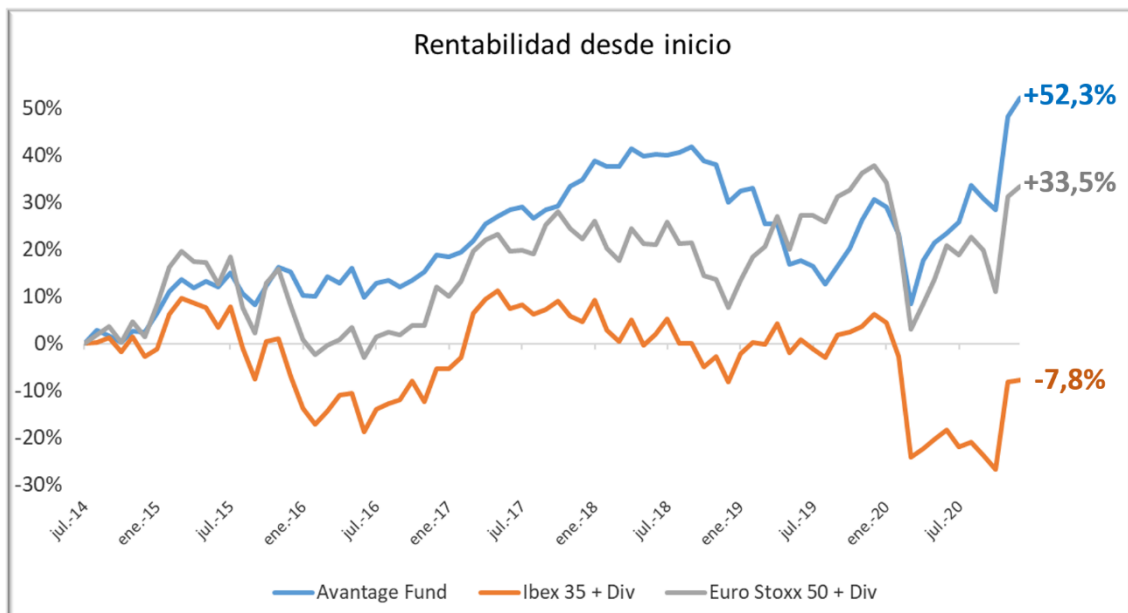
Enero de 2021

Durante la segunda mitad de 2020, hemos sido testigos de un gran esfuerzo de adaptación a la pandemia. Las empresas de todo tipo de sectores han tenido que modificar sus procesos para amoldarse a las nuevas necesidades de sus clientes. En el frente sanitario, lo más destacado es el descubrimiento de vacunas eficaces contra el virus, pero no podemos olvidar las mejoras en la prevención de los contagios. Si bien queda mucho camino por recorrer, en lo sanitario y en lo económico, estamos en el buen camino.

Avantage Fund, durante este semestre, ha tenido un comportamiento sustancialmente mejor que la inmensa mayoría de fondos y que los índices bursátiles de referencia, incluidos dividendos. La rentabilidad semestral ha sido un 23,3%, lo que ha contribuido a finalizar 2020 con una revalorización nada desdeñable del 16,6%. Desde su constitución (31/07/2014) acumula un 52,3%.

A largo plazo, sus resultados son excelentes. El fondo se sitúa dentro del primer 10% en los principales rankings a cinco años, a pesar de que ese plazo ya deja fuera 2015, primer año completo del fondo y también excelente en rentabilidad.

	Rentabilidad		
	2ºS Sem 2020	2020	desde inicio
Avantage Fund	23,3%	16,6%	52,3%
Ibex 35	11,6%	-15,5%	-24,6%
Euro Stoxx 50	9,9%	-5,1%	14,0%
Ibex 35 + div	12,9%	-13,2%	-7,8%
Euro Stoxx 50 + div	10,5%	-3,2%	33,5%



Estos resultados, se han obtenido con una volatilidad mucho menor que los índices. **Esto significa que los inversores hemos obtenido mayor retorno con menor riesgo.**

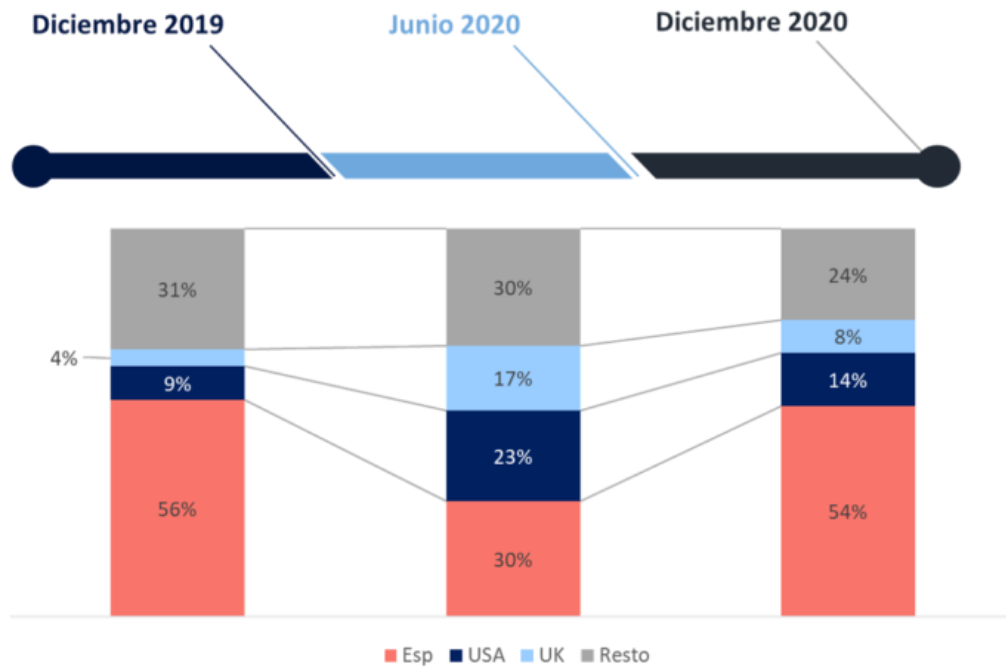
	Volatilidad		
	2ºS Sem 2020	2020	desde inicio
Avantage Fund	11,8%	17,7%	11,2%
Ibex 35	24,1%	34,2%	21,6%
Euro Stoxx 50	20,7%	32,2%	20,5%
Ibex 35 + div	24,1%	34,0%	21,6%
Euro Stoxx 50 + div	20,7%	32,2%	20,4%

Quiero destacar que esta segunda mitad del 2020 ha supuesto una vuelta a la normalidad para la **cartera** de Avantage Fund.

El nivel de inversión neto de la renta variable se ha mantenido durante el semestre en el entorno del 80%-85%. Aprovechando la recuperación del mercado ha ido reduciéndose hasta situar la misma, a 31 de diciembre, en el 76%, niveles similares al 73% con que comenzábamos el año pasado. Hay que resaltar que en estos datos no se incluye la inversión en Barón de Ley por motivos de la OPA de exclusión, de la que informo más adelante.

Por otro lado, la distribución geográfica vuelve a ser parecida a la que hemos tenido históricamente y con la que finalizábamos 2019. Recordad que en abril de 2020 se redujo el peso de la bolsa española, de manera significativa, al esperar una evolución diferencialmente peor de la economía española, por el mayor impacto de la pandemia en su tejido productivo. Entre agosto y septiembre, se volvió a incrementar el peso de los valores españoles tras un comportamiento diferencialmente peor de sus cotizaciones.

Debemos resaltar que este tipo de movimientos han sido extraordinarios y puntuales, siendo causados por el impacto del parón económico provocado por la pandemia. **La exposición geográfica del fondo es consecuencia de donde tengan su sede los negocios que consideramos mejores opciones de inversión.**



Uno de los aspectos más relevantes de 2020, ha sido el buen comportamiento de las empresas con nuevos modelos de negocio (entrantes/growth) basados en la innovación y tecnología frente a aquellas compañías (establecidas/value) con modelos de negocio más consolidados en un entorno previo a la pandemia, pero que corren el riesgo de quedarse obsoletos. En uno de nuestros últimos artículos, explicamos lo que para nosotros es realmente importante en este sentido: las ventajas competitivas de sus modelos de negocios, independientemente que la empresa en cuestión sea entrante/growth o establecida/value.

Esperamos que este año, al igual que en 2020, vuelva a producirse una fuerte disparidad en la evolución bursátil de las compañías. Pensamos que la severa destrucción de fondos propios que ha supuesto el desplome de los ingresos de muchas empresas, muy expuestas a la pandemia, no está aún recogido en su valoración. Gran parte de ellas tendrá que retratarse al presentar los resultados anuales y algunas tendrán que ampliar capital para sobrevivir.

Por otro lado, la mayoría del tejido productivo ha mantenido sus ingresos de una manera satisfactoria. Cuando la vacunación llegue a la mayoría de la población, esperamos que el fin de las restricciones a la actividad suponga un pequeño boom para la economía.

Resumiendo: Por un lado, nos mantenemos prudentes, evitando los negocios más castigados por la pandemia, y por otro, positivos con respecto a la recuperación general de la economía.

Entrando en el análisis de valores concretos de la cartera, quiero comenzar por **Tesla**. Desde nuestro punto de vista, la compañía sigue no solo manteniendo,

sino aumentando las cinco ventajas competitivas que identificamos en 2018: tecnología, escala, red, marca y modelo de distribución. Pocos se acuerdan ya de su evolución en la primera mitad de 2019, cuando las bolsas subían de manera fuerte y generalizada. Ese semestre, Tesla perdió un tercio de su capitalización, aunque su negocio no iba bien, sino excelentemente bien.

El negocio nunca ha dejado de progresar, las ventas de vehículos Tesla crecieron un 36% en un año en el que sus principales competidores vieron desplomarse sus ingresos. Su capacidad para crecer rentablemente ha quedado demostrada y será en los próximos años cuando veamos cómo obtiene rédito de sus ventajas competitivas. Seguirá creciendo y ganando cuota de mercado de manera continua y sostenida durante muchos años.

Con todo, la cotización bursátil se movía de una manera errática en los últimos años, hasta este año pasado, cuando su cotización se ha multiplicado por siete, lo cual es un resultado excelente.

Este hecho nos recuerda que al invertir debemos ser pacientes. Debemos esperar a que las compañías desarrollen sus planes de negocio y debemos esperar que el mercado lo reconozca. Desde Avantage Capital seguimos confiando en el desarrollo de Tesla, aunque su valoración sea más exigente hoy de lo que era hace un año. Avantage Fund ha ido vendido poco a poco, a medida que subía la cotización y para que no se dispare su peso en cartera, la mayoría de las acciones que poseía de Tesla. No obstante, seguimos confiando en la compañía y actualmente su peso se sitúa cerca del 3,5%, por debajo del rango del 4%-5% en el que estaba hace un año.

También destacamos **Barón de Ley**, que está a la espera de que la CNMV decida sobre la OPA de exclusión anunciada en julio de 2020. Sabéis que desde Avantage Capital hemos expresado fuertemente nuestro rechazo al precio al que el fundador y máximo accionista de la compañía ha comprado la parte de la sociedad que no le pertenecía y, sobre todo, la manera de hacerlo: con los recursos de la propia cotizada.

El retraso que lleva este procedimiento frente a otros similares es probablemente un síntoma de que el regulador está revisado a fondo la operación. Esperamos que este caso sea aprovechado para mejorar la indefensión de los inversores minoritarios en las cotizadas españolas.

Respecto al resto de la cartera, resalto que, en el segundo semestre de 2020, han entrado en cartera, con pesos moderados, Amazon, Umanis y Kraft Heinz. Por otro lado, han salido Ted Baker e Hibernia. A pesar de la fuerte volatilidad de los mercados, se mantienen la inmensa mayoría de los valores (39 de 41), en línea con nuestra forma de entender las inversiones, que está centrada en la creación de valor a largo plazo.

Por último, quiero destacar la reciente incorporación de [Jaime Cabanas](#) como director de **relación con inversores** de Avantage Capital. De Jaime destaco su experiencia de más de 15 años en el sector y su integridad, un requisito imprescindible para una empresa en la que el compromiso con el inversor es nuestra principal seña de identidad. Podéis contactar con él en el 910596793 o escribirle a su atención a info@avantagecapital.com. Su incorporación incrementa el compromiso de Avantage Capital con los inversores, pudiendo yo dedicar más parte de mi tiempo al análisis de las inversiones.



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