



CARTA SEMESTRAL

Enero de 2022

Estimado coinversor:

En esta primera carta de 2022 voy a analizar los resultados de los últimos meses de Avantage Fund, y a comentar las modificaciones en la cartera del fondo, que de ahora en adelante también aplican al nuevo fondo Avantage Pure Equity.

Como comentamos en la pasada conferencia anual, nuestra propuesta de valor se mantiene intacta, seleccionando valores que cumplan nuestros 3 criterios de inversión, y ahora está instrumentalizada a través de dos vehículos: Avantage Fund y Avantage Pure Equity.

Avantage Fund, un fondo mixto flexible que ha cumplido 7 años y medio, termina 2021 con un incremento de su valor del 22,4% habiéndose revalorizado un 6% en la última mitad del año, que como veremos un poco más adelante ha estado marcada por la inflación y las políticas de los bancos centrales.

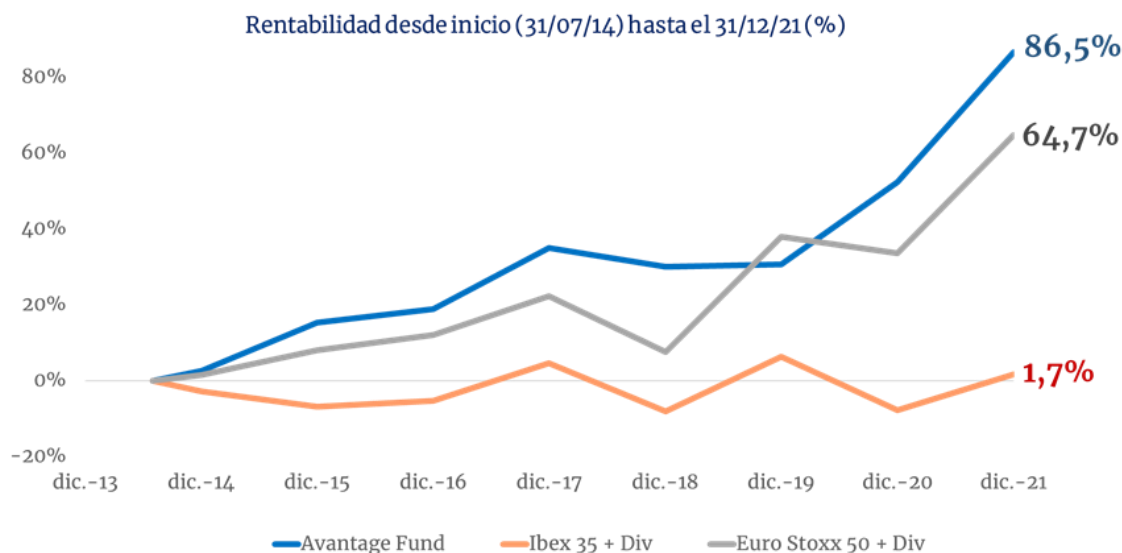
Los resultados de Avantage Fund han sido excelentes, terminando 2021 con **5 estrellas Morningstar**: obtiene el **máximo rating** por estar dentro del 10% con mejores resultados a largo plazo de manera consistente.

Muestra de la calidad de los resultados del fondo son también los **rankings**, donde Avantage Fund se sitúa en el **primer quintil en todos los principales rankings** (Expansión, Citywire, Morningstar y VDOS) a 1 año, a 3 años y a 5 años. No debemos olvidar que, de publicarse rankings a 7 años, también estaría en el primer quintil en todos los rankings mencionados porque la rentabilidad los dos primeros años del fondo fue también excelente.

Estos datos comparan muy bien con los del Ibex 35 y el Euro Stoxx 50, incluyendo los dividendos. Destacamos que la volatilidad del fondo ronda la mitad de la de los índices mencionados. Es decir, los inversores de Avantage Fund han obtenido mejores resultados con cerca de la mitad de riesgo en la cartera.

	Rentabilidad		
	2º Sem. 2021	2021	desde inicio
Avantage Fund	6,0%	22,4%	86,5%
Ibex 35	-1,2%	7,9%	-18,6%
Euro Stoxx 50	5,8%	21,0%	38,0%
Ibex 35 + div	-0,2%	10,3%	1,7%
Euro Stoxx 50 + div	6,3%	23,3%	64,7%

La **rentabilidad anualizada** (CAGR, *Compound annual growth rate*) se sitúa en el **8,8%** desde inicio.



Este semestre hemos dado la bienvenida a **Avantage Pure Equity**, un nuevo fondo de renta variable que busca maximizar el potencial de la cartera de acciones de Avantage Fund.

Como explicamos en la VII conferencia anual de inversores, la rentabilidad teórica de un fondo de renta variable con la misma cartera de Avantage Fund habría sido más de un 2% anual superior. Es decir, habría tenido una rentabilidad anualizada del 11,1% y un rendimiento acumulado del 118,3% en los 7 años y 5 meses transcurridos hasta el 31 de diciembre de 2021.

La mayoría de la cartera de Avantage Pure Equity se compró el 29 de diciembre, por lo que a cierre de 2021 cualquier comparación de rentabilidades es poco significativa. Podéis ver su ficha en [este enlace](#).

Análisis del Periodo

Los resultados obtenidos por el fondo se han desarrollado en un entorno principalmente marcado por el repunte de la inflación y el cambio de discurso de los bancos centrales. En los últimos 6 meses el IPC ha subido del 5% al 7% en Estados Unidos y del 2% al 5% en la Eurozona. La Reserva Federal ha anunciado el fin del actual plan de compra de activos para marzo, ha indicado que tiene previsto subir los tipos de interés cerca de un 1,5% entre este año y el que viene y ha comentado que tiene intención de comenzar a reducir su balance para combatir la inflación.

El Banco Central Europeo, por su parte, ha anunciado una reducción del volumen de compras mensuales de activos, que seguirá vigente más allá de octubre de 2022, aunque no ha dicho cuando finalizará ni ha dado ninguna orientación respecto a subidas de tipos. Desde Avantage Capital esperamos que en los próximos meses siga los pasos de la Reserva Federal y anuncie el final de las compras de activos y la intención de empezar a subir tipos de interés.

En este entorno de creciente inflación, los mercados han continuado con un tono positivo. Muchos inversores consideran que es mejor invertir en renta variable que mantener su patrimonio en liquidez perdiendo poder adquisitivo, punto de vista que compartimos como explicamos en este [artículo](#).

A pesar de este tono positivo en el mercado, gran parte de los valores con mayor crecimiento de sus ventas han sufrido fuertes caídas de sus cotizaciones en los últimos meses. Esta bajada se debe a que cotizaban a múltiplos muy elevados y ante la expectativa de mayores tipos de interés, los inversores dan más valor a los flujos de caja más cercanos en el tiempo y menos a las compañías que tardarán más tiempo en generar el grueso de sus beneficios.

En este contexto de mercados estamos analizando varias oportunidades en las compañías de alto crecimiento, que cuentan con excelentes modelos de negocio, con intereses alineados entre directivos y accionistas y que últimamente cotizan a precios más razonables. Recientemente han entrado en cartera dos empresas con este perfil: Robinhood y Block.

En cuanto al **nivel de inversión en renta variable, Avantage Fund** está cerca del **70%**, nivel que consideramos neutral en un momento de crecimiento económico positivo. El **nivel de inversión de Avantage Pure Equity se sitúa a 31 de diciembre en el 92%**. Con carácter general, el peso de los activos de renta variable en este último fondo se situará entre el 90% y el 100% del patrimonio.

Cartera

En la segunda mitad de 2021 se han producido más cambios de los habituales. Han salido de cartera Gestamp, Barón de Ley, La Doria, Walgreens Boots, Do&Co e Iberpapel. Por otro lado, han entrado en cartera Craneware, Robinhood y Block. Tras estos cambios el número de valores se sitúa en 46.

Gestamp salió en agosto ante el riesgo de que pueda seguir en un futuro los pasos de Barón de Ley y ser excluida de cotización al precio al que los accionistas mayoritarios decidan.

Barón de Ley salió de cartera en la OPA de exclusión. Avantage Fund ganó desde que invirtió, pero no lo que debería haber ganado. El último artículo al respecto fue [éste](#).

Para evitar que estas situaciones de indefensión de los minoritarios se sigan produciendo, Avantage Capital ha impulsado el envío de un **escrito** a la CNMV y al Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital **solicitando un cambio en la ley de OPAs**. Dicho escrito lo enviamos en octubre y se hizo de eco de ello el [diario Expansión en su portada y a página completa](#).

La Doria. Avantage Fund vendió tras el anuncio de venta de los directivos y otros grandes accionistas. Salió de cartera a un nivel ligeramente superior al que acordaron los socios mayoritarios con el comprador. Cambia el control de la empresa y, en nuestra opinión, disminuye el compromiso de los directivos con los accionistas. El fondo ha obtenido una rentabilidad cercana al 70% en este valor en 3 años.

Walgreens Boots ha salido de cartera porque vemos menos clara su estrategia de crecimiento a futuro. Sus ventajas competitivas son su gran red de distribución y sus economías de escala, que le permite tener gran poder de compra respecto a proveedores. Esperamos que estas ventajas competitivas vayan a menos en los próximos años por la venta de Boots (división en UK), por los cambios en los hábitos de compra de los consumidores y por el rápido crecimiento de nuevos competidores como Amazon. Además, el peso en las decisiones de su visionario fundador, máximo accionista y presidente es cada vez menor. Tiene ya 80 años y en 2021 dejó el cargo de consejero delegado.

Las ventas de las pequeñas posiciones que quedaban en cartera de **Iberpapel** y **Do&Co** se deben a que no esperamos que sus negocios, muy perjudicados por la pandemia, tengan un comportamiento a futuro lo suficientemente bueno para esperar una revalorización razonable respecto a los precios a los que cotizan.

Con respecto a las entradas:

Craneware es una compañía británica que vende software a grupos hospitalarios privados en Estados Unidos para la gestión de sus servicios y para poder poner un precio adecuado a sus intervenciones. Es el líder del mercado con una cuota cercana al 25% y tiene gran capacidad de crecimiento en Estados Unidos y en el resto del mundo.

Robinhood es un bróker americano que ha llegado a ser una plataforma líder, sobre todo entre los inversores más jóvenes en Estados Unidos, gracias al reclamo que supone poder comprar y vender acciones americanas sin comisiones. No obstante, genera elevados ingresos por otros conceptos. En nuestra opinión, el principal valor de esta plataforma radica en la capacidad que tiene para cobrar a quienes quieran ofrecer productos y servicios financieros a su creciente número de usuarios.

Block, antigua Square, es una compañía líder en sistemas de pagos en tiendas minoristas y restaurantes en Estados Unidos. Crece orgánica e inorgánicamente a ritmos muy elevados y está comenzando su expansión por Europa. Pensamos que el crecimiento que tiene por delante es enorme en Estados Unidos y en el resto del mundo. Su fundador y CEO posee un 13% de la compañía.

En agosto se ha amortizado el único bono que Avantage Fund mantenía en cartera. Era un **bono de Tesla** en dólares que ha generado una TIR superior al 10% anualizado desde que se compró en noviembre de 2018.

Oportunidad de inversión en Avantage Pure Equity

Resalto que todas las inversiones que se realicen en Avantage Pure Equity hasta que su **patrimonio alcance 5 millones de euros** entrarán directamente en la clase fundadores o **clase A**.

Los motivos por los que los fondos Avantage tienen dos clases son premiar las primeras inversiones y fomentar la inversión a largo plazo. Tenéis más información en [este enlace](#).

Nuestros tres criterios de inversión hacen que los fondos Avantage inviertan a más largo plazo que la inmensa mayoría de los fondos. Para nosotros es fundamental dar tiempo para que las compañías desarrollen sus planes de negocio y que sus resultados se materialicen en las cotizaciones.

Una muestra de ello son las ventas realizadas este semestre, los valores llevaban en media 5 años en cartera. Por ese motivo, para que los partícipes puedan obtener efectivamente un retorno excelente, incentivamos la inversión a largo plazo.

Por último, resalto que en el [departamento de relación con inversores](#) están vuestra disposición para resolver cualquier duda o consulta que queráis hacer sobre Avantage Fund o Avantage Pure Equity.



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