



CARTA SEMESTRAL

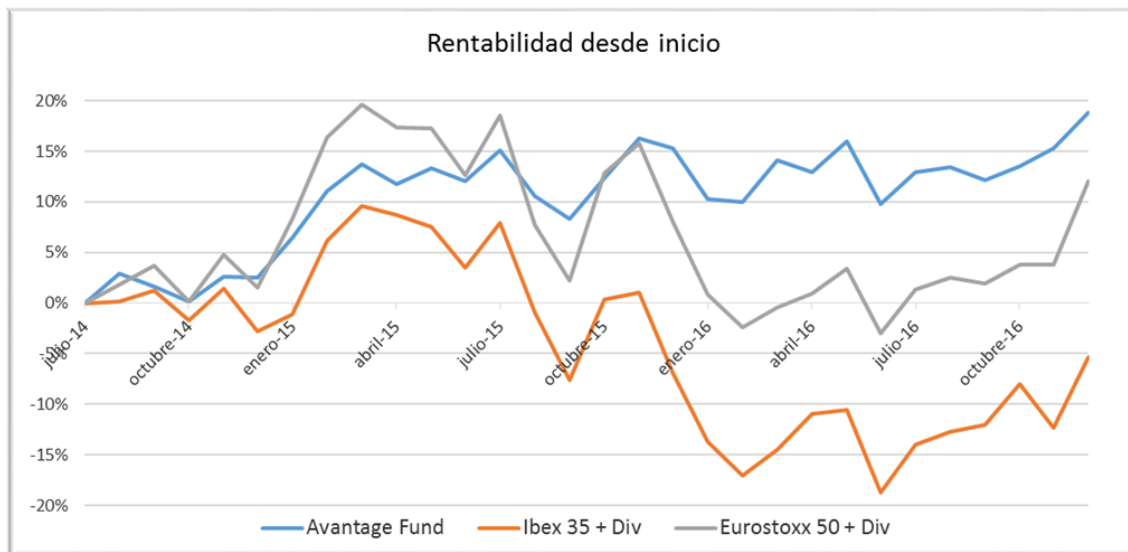
Enero de 2017

Estimado coinversor:

En el segundo semestre de 2016 el fondo se ha apreciado un 8,1% y acumula una plusvalía del 18,8% en los 2 años y 5 meses transcurridos desde su constitución (31/07/14). El nivel de inversión neta en renta variable se ha situado en el rango 70%-85% y la volatilidad ha rondado la mitad de la de los índices Ibex 35 y Euro Stoxx 50.

	Rentabilidad			
	1º Sem. 16	2º Sem 16	2016	Desde inicio
Avantage Fund	-4,7%	8,1%	3,1%	18,8%
Ibex 35	-14,5%	14,6%	-2,0%	-12,7%
Euro Stoxx 50	-12,3%	14,9%	0,7%	5,6%
Ibex 35 + dividendos	-12,6%	16,4%	1,7%	-5,4%
Euro Stoxx 50 + dividendos	-10,2%	15,5%	3,7%	12,0%

Avantage Fund se ha revalorizado tanto por el incremento de precio de los activos en los que invierte como por los dividendos o intereses que cobra por las inversiones realizadas. Por este motivo, además de compararlo con el comportamiento de los índices en los períodos indicados, detallamos el rendimiento de los mismos incluyendo el efecto de los dividendos netos de impuestos.



Entorno macroeconómico

El semestre ha estado marcado por la política internacional. Los mercados han registrado fuertes subidas en julio y agosto, debido a la recuperación de las cotizaciones de las fuertes pérdidas registradas en el mes de junio por el resultado del referéndum británico, y en diciembre, tras la victoria electoral de Donald Trump en Estados Unidos.

Las economías democráticas más avanzadas caminan hacia unas políticas económicas que persiguen un mayor proteccionismo y bajadas de impuestos en un

contexto de inflación muy reducida y políticas monetarias laxas. El peligro para los mercados es el proteccionismo. No obstante, es difícil prever hasta dónde llegarán este tipo de medidas, qué impacto tendrán teniendo en cuenta que van acompañadas de políticas expansivas y si se revertirán o no en el medio plazo cuando vuelvan a cambiar los líderes políticos.

La incertidumbre política por ahora no ha afectado apenas al crecimiento económico. Según los últimos datos disponibles (3T16) de PIB interanual, la economía mundial y España siguen creciendo por encima del 3%, Estados Unidos y la Eurozona por encima del 1,5%.

Cartera

Durante la segunda mitad de 2016 se ha llevado a cabo una moderada reducción de la exposición a renta variable respecto al semestre anterior. **La recuperación de los mercados y el incremento de la incertidumbre política internacional han hecho que el fondo adopte una posición más prudente.** La exposición neta del fondo en renta variable ha descendido desde el 83% del patrimonio a 30 de junio hasta el 72% a 31 de diciembre. Debido a los bajísimos rendimientos absolutos de la renta fija pública y privada, se continúa con la estrategia de no invertir en bonos e incrementar el importe invertido en renta variable hasta el entorno del 95%. Para compensar ese incremento de riesgo, se mantiene una cobertura próxima al 23% del patrimonio con la venta de futuros del Ibex 35 y del Euro Stoxx 50 con el fin de reducir la exposición a bolsa hasta el nivel deseado (72%).

Por otro lado, el fondo ha reducido ligeramente la posición vendida de futuros del bono alemán a 10 años hasta el 25% del patrimonio tras el repunte de su rentabilidad. No obstante, mantenemos gran parte de la posición porque el rendimiento actual de esos bonos, cercano al 0,2% a 31 de diciembre, entendemos que no refleja correctamente los riesgos de subidas de tipos de interés. Las tasas de crecimiento actuales, las medidas proteccionistas que probablemente llevarán a cabo muchos gobiernos y las políticas monetarias ultra expansivas deberían presionar al alza los tipos de interés a largo plazo. Se trata de una posición relativamente pequeña comparada con la volatilidad del fondo que a largo plazo debería contribuir positivamente al rendimiento de la cartera.

Del total invertido en acciones, el 53,6% corresponde a empresas españolas, el 11,7% está invertido en Irlanda, el 11,5% en Estados Unidos, el 5,3% en Reino Unido, el 4,6% en Portugal, el 3,3% en Alemania, el 2,6% en Suecia, el 2,4% en Francia, el 2,1% en Italia, 1,8% en Austria y el 1,1% en Dinamarca.

Desde el punto de vista del tamaño de las empresas, más del 70% del patrimonio del fondo está invertido en compañías con una capitalización inferior a 10.000 millones de euros. Las compañías de menor tamaño suelen tener los intereses de sus directivos mejor alineados con los accionistas, pueden adaptarse más rápido a los cambios en la demanda de sus clientes y habitualmente ofrecen rentabilidades mayores al capital.

Cartera Española

Durante el semestre han entrado tres títulos nuevos en cartera. ENCE, Talgo y Banco Popular.

De **ENCE** destacamos su elevado compromiso con los accionistas. Además de repartir dividendos genera valor a los inversores recomprando en mercado sus propios títulos. Por otro lado, tanto Juan Luis Arregui (26,7% del capital) como Víctor Urrutia (6,2%), los dos mayores accionistas de la sociedad, han aumentado ligeramente su participación en la segunda mitad del año. En los últimos meses la compañía ha incrementado su capacidad, vendido el 100% de la producción de 2017 y elevado el precio de venta de la celulosa.

En noviembre **Talgo** ha conseguido un contrato de fabricación y mantenimiento de trenes de alta velocidad valorado en 1.500 millones de euros con Renfe. Esta operación le permitirá conseguir economías de escala que mejorarán su posición competitiva en futuros contratos internacionales. Por otro lado, el próximo lanzamiento de su tren de cercanías hará que su cuenta de resultados sea más estable y dependa menos de grandes adjudicaciones. El compromiso de los fondos de capital riesgo y otros accionistas minoritarios con la compañía está recogido en el pacto de accionistas que acordaron antes de la salida a bolsa. La compañía cotiza muy por debajo de los 9,25 euros a los que se colocó en la OPV de mayo de 2015.

Hemos invertido en **Banco Popular** tras anunciarse un cambio de presidente promovido por los accionistas de la entidad. Es la primera vez en muchos años que se produce una sustitución como esta en la banca española. Por ello, entendemos que la nueva dirección tendrá mucho más en cuenta los intereses de los accionistas. Esperamos que el nuevo presidente llevará a cabo una fuerte reestructuración del banco y/o lo liderará en un proceso de venta a otra entidad. Pensamos que desde los precios actuales se puede conseguir mucho valor para el accionista.

Por últimos, recordamos que para invertir en **Renta 4 banco** hemos tenido que realizar varios escritos dirigidos al órgano de vigilancia de Renta 4 banco solicitando su autorización. Aclaramos que la iniciativa y la decisión de invertir en estos títulos proviene de Avantage Capital EAFI, independiente a Renta 4 banco.

Explicamos brevemente por qué cumple con los tres requisitos de inversión:

- Juan Carlos Ureta dirige y es el principal accionista del banco (45% del capital).
- Solidez del modelo de negocio. Es una entidad especializada en inversiones financieras que se ha convertido en banco para facilitar la operativa de sus clientes. Como colaboradores externos vemos que la estrategia que sigue tiene mucho sentido para ellos y para sus clientes. En nuestra opinión, está en muy buenas condiciones para crecer rentablemente.
- El precio de cotización es razonable para los beneficios actuales, sin embargo es muy bajo si se tiene en cuenta su potencial de crecimiento a medio plazo.

Cartera Internacional

En los primeros días de julio aprovechamos la revalorización del franco suizo tras el referéndum del Brexit y los elevados precios a los que cotizaba **Nestlé** para salir del valor e invertir en otros títulos que habían bajado mucho injustificadamente. En el semestre también hemos vendido **Deutsche Boerse** para dar entrada a Talgo. La segunda compañía cotiza más barata comparada con beneficios y tiene un potencial de crecimiento mucho mayor. Por último, el fondo ha vendido la inversión en **Schindler** porque el buen comportamiento en bolsa del valor ha hecho que ya no cotice a niveles suficientemente atractivos. Desde que entramos en el valor en 2014 la inversión se había revalorizado más de un 50%.

De cara al futuro

Seguiremos trabajando para ofrecer el **máximo compromiso con el inversor** y encontrar valor a largo plazo invirtiendo en empresas que cumplan nuestros tres requisitos:

1. Fuerte compromiso de la dirección con los inversores
2. Un modelo de negocio sólido que le permita competir en situación de ventaja respecto a sus competidores
3. Un precio atractivo comparado con su capacidad para generar resultados

Evaluaremos con especial atención el impacto de las consecuencias de la política económica de la administración Trump en las empresas participadas y en la economía global. En el caso de hacer cambios estructurales en la cartera o variar significativamente el nivel de inversión neto en renta variable informaremos a los partícipes de las decisiones tomadas y sus motivos.

Asimismo, nos gustaría conocer tu opinión sobre el contenido de esta carta y la comunicación que recibes desde Avantage Capital.



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