



CARTA SEMESTRAL

Julio de 2023

Estimado coinversor:

Durante los 6 primeros meses de 2023 Avantage Fund se ha revalorizado un 8,1% y Avantage Pure Equity un 12,4%. Lo han hecho en un entorno de apreciaciones generalizadas en los mercados provocadas por una moderación de la inflación y la expectativa de que las subidas de tipos por parte de los bancos centrales estén cercanas a su final. No obstante, creemos importante señalar que la intensidad de las alzas ha sido muy desigual por tipos de activos y mercados: Han subido los índices de grandes compañías mucho más que las empresas de pequeña y mediana capitalización.

Índice	1S23
MSCI world	14,0%
MSCI world small caps	7,6%
Euro Stoxx 50	16,0%
Stoxx Europe Small 200	3,9%

Destacamos que en los fondos Avantage invertimos tanto en grandes compañías como en empresas de pequeña y mediana capitalización. Las grandes a menudo suelen tener fuertes ventajas competitivas relacionadas con la escala y las pequeñas, por el contrario, suelen ser más flexibles y suelen tener más involucrados en la dirección a los fundadores y principales accionistas.

En unos días Avantage Fund cumplirá 9 años, en este tiempo los resultados han sido excelentes. Como podéis ver en el siguiente gráfico, la rentabilidad desde que se constituyó el fondo en 2014 es diferencial respecto a los índices.

Rentabilidad			
	1º Sem. 2023	2022	desde inicio (31/07/14)
Avantage Fund	8,1%	3,8%	109,3%
Ibex 35	16,6%	-5,6%	-10,4%
Euro Stoxx 50	16,0%	-11,7%	41,2%
Ibex 35 + div	18,8%	-2,7%	17,5%
Euro Stoxx 50 + div	18,4%	-9,5%	76,5%

La rentabilidad anualizada (CAGR) desde inicio hasta el 30/06/23 es del 8,6%. Recordamos que Avantage Fund es un fondo mixto flexible y tiene una volatilidad que ronda la mitad de la de los principales índices de renta variable.

Un semestre más, los excelentes resultados de Avantage Fund le permiten mantener las **5 estrellas Morningstar**: obtiene el **máximo rating** por estar dentro del 10% de los fondos con mejores resultados a largo plazo.

Cuando el fondo cumplió 8 años mostramos que obtenía este rating tanto por sus cinco últimos años como por sus primeros 3 años. Es decir, en **períodos totalmente independientes de tiempo** que sumaban el total del histórico del fondo, Avantage Fund tenía el máximo rating. Destacábamos esta circunstancia como una **muestra de la consistencia de los resultados del fondo**.

En unos días Avantage Fund cumplirá un año más —9— y sigue manteniendo esa misma condición: tiene **5 estrellas ahora** por los resultados de los últimos 3 y 5 años **y, hace 5 años, también** tenía 5 estrellas por los resultados de los tres años anteriores.



En cuanto a rankings, **el fondo está dentro del primer quintil en lo que llevamos de 2023** y continúa en el primer quintil a un año, a tres años y a cinco años.

Avantage Pure Equity, el fondo de renta variable que mantiene la misma cartera de acciones de Avantage Fund, no llega a dos años de histórico, pero el resultado en este tiempo es bueno comparado con los fondos de su categoría. Según Morningstar el año pasado lo hizo mejor que el 71% de los fondos y en la primera mitad de 2023 mejor que el 92% de los fondos de su categoría.

Rentabilidades anuales (%)	30/06/2023	
	2022	30/06
Rentabilidad %	-12,64	12,44
+/- Categoría	4,02	5,93
+/- Índice	0,76	7,03
% Rango en la categoría (sobre 100)	28	7

El año pasado no pudo beneficiarse de las coberturas de tipos e índices como hizo Avantage Fund, pero este año su rentabilidad es superior debido a que el nivel de inversión en renta variable es mayor al del fondo mixto flexible.

Análisis del Periodo

Los mercados ya no esperan la recesión que muchos vaticinaban el año pasado. La moderación de la inflación, porque los fuertes incrementos de los precios de la primera mitad de 2022 ya no entran en el cálculo del IPC de los últimos 12 meses, ha provocado que cada vez se vea más cercano el fin de las subidas de tipos y que los bonos descuenten bajadas de los mismos en el medio plazo, invirtiendo la curva. Esto ha hecho subir el precio de las acciones de manera generalizada. Ha vuelto el optimismo y la complacencia con las valoraciones.

En nuestra opinión, la inflación todavía está lejos de estar controlada. Más allá de los vaivenes de los elementos más volátiles (energía y alimentos) la inflación subyacente sigue siendo muy elevada a ambos lados del Atlántico y sigue habiendo presión inflacionista en costes laborales.

Por otro lado, la economía todavía no ha notado la fuerte restricción del crédito que ya se está produciendo. Las subidas de tipos hacen que los particulares y las empresas sean menos propensos a endeudarse y, además, han comenzado a preamortizar sus hipotecas y créditos para ahorrar en costes financieros. Esto tendrá un fuerte impacto en su demanda de bienes y servicios, y esto disminuirá a su vez los ingresos de los proveedores de esos bienes y servicios. Recomiendo a inversores de todo nivel de formación financiera ver el vídeo [*¿Cómo funciona la economía?*](#) de Ray Dalío para aprender o recordar el papel que juega el crédito en el ciclo económico. Es un vídeo sencillo y muy didáctico que además está en español.

Aunque los tipos empezasen a subir en 2022, en la segunda mitad del año pasado todavía los particulares y las empresas estaban tratando de adelantar financiación antes de que los tipos subieran más. Es en 2023 cuando la demanda de crédito nuevo ha descendido y empieza a notarse el efecto de las preamortizaciones.

La restricción de crédito se está acelerando por la actitud de los bancos ante las continuas retiradas de depósitos que están sufriendo. Los ahorradores prefieren invertir en letras, bonos o fondos monetarios que mantener el dinero en cuenta sin remuneración o con un rendimiento significativamente inferior. La consecuencia es que los bancos tienen menor capacidad para dar crédito. Además, las quiebras repentinas en el primer semestre de 2023 de Silicon Valey Bank, First Republic, Signature Bank y Credit Suisse, han hecho que los directivos de las entidades financieras y los supervisores se hayan vuelto mucho más prudentes en la gestión de la liquidez (causa principal de las quiebras), lo cual restringe aún más el crédito disponible para particulares y empresas.

En este entorno macro, Avantage Fund ha reducido su nivel de inversión neto en renta variable del 80% en el que se encontraba a 31 de diciembre del año pasado al 62% a final de junio de 2023.

Hemos pasado de estar positivos a estar cautos. Recuerdo que el nivel de inversión que consideramos neutral en un entorno normal es el 70%. Por su parte, Avantage Pure Equity, a 30 de junio tenía un nivel de inversión en renta variable cercano al 96%, nivel similar al que tenía a 31 de diciembre.

No esperamos una crisis profunda y duradera como tras el *credit crunch* de 2008 pero sí una ralentización económica que puede hacer descender las valoraciones de manera considerable los próximos meses.

Cartera

En la primera mitad de 2023 se han vendido las inversiones en acciones de Robinhood, Coca Cola y Kraft Heinz. Por otro lado, el fondo ha invertido en Nagarro y Microsoft.

Robinhood salió tras su presentación de resultados de 2022. El motivo es que la competencia está ejecutando la estrategia de Robinhood mejor que la propia compañía. El modelo de negocio consiste en ofrecer gratuitamente el servicio de compraventa y custodia de valores americanos con el fin de construir una plataforma de usuarios muy grande a la que después ofrecer servicios financieros adicionales (salidas a bolsa; criptomonedas; asesoramiento; fondos de inversión; etc.) cobrando a los usuarios y/o a los proveedores de esos servicios. Robinhood creció muy rápido de esta manera de 2019 a 2021, sin embargo, su competencia ha entrado a competir de la misma manera y con más éxito. Los síntomas más claros del deterioro del valor del negocio (que depende mucho del tamaño de la plataforma) son la continua caída de usuarios activos y de patrimonio custodiado desde finales de 2021.

Coca-Cola y **KraftHeinz**, entraron en cartera tras las fuertes bajadas que tuvieron en la primavera de 2020 con el estallido de la pandemia. Muchos inversores temían malos resultados en su división de restauración, que estaba cerrada. Sin embargo, nosotros consideramos que sus negocios eran muy resistentes al entorno económico generado por la pandemia. Posteriormente su evolución ha sido buena también debido a su gran poder de fijación de precios en un entorno inflacionista. No obstante, vemos también que su potencial de crecimiento es, a día de hoy, menor que el de otros valores de las carteras Avantage y la mayoría de los inversores son más positivos ahora, lo que se refleja en su cotización actual.

Nagarro es una consultora alemana que está creciendo muy rápidamente debido a que ofrece sus servicios a clientes, principalmente de Estados Unidos y Alemania, con gran parte de su fuerza de trabajo en países con costes laborales muy inferiores como India o Rumanía. Está aprovechando muy bien las nuevas tecnologías para ofrecer muy buen servicio a un precio muy competitivo. Es una compañía en la que el CEO es fundador de la misma y uno de los principales inversores en el capital. Los fondos Avantage han entrado tras una fuerte caída en bolsa de las compañías de este sector debido a su elevada ciclicidad. Esperamos que en cualquier entorno Nagarro continúe aumentando su cuota de mercado gracias a tener un mejor modelo de negocio y una estructura más flexible.

Microsoft es una de las grandes tecnológicas de Estados Unidos. Va un paso por delante de las demás en la aplicación de la Inteligencia Artificial. Es accionista de OpenAI (dueño de ChatGPT y Dall-E) y está integrando la nueva tecnología en sus principales servicios (Office, Bing, Azure, etc). Igual que ocurrió con los buscadores y otras tecnologías, el que llega primero es el que consigue la mayor base de usuarios, el que puede implementar las mejoras más eficientemente y el que mejor puede aprovechar el apalancamiento operativo. Los aspirantes a este negocio son pocos, se trata de un oligopolio de gigantes tecnológicos, que deben invertir muchos miles de millones para conseguir la parte grande del pastel. En definitiva, Microsoft tiene los intereses de directivos y accionistas alineados: su CEO lleva 9 años dirigiendo la compañía por muy buen camino y la mayoría de su patrimonio son acciones de Microsoft; tiene un excelente modelo de negocio con tres claras ventajas competitivas: tecnológica, escala y efecto de red y cotiza a un precio razonable.

Por otro lado, Avantage Fund ha construido una cartera de renta fija que ya representa más del 16% del patrimonio. Ha invertido en bonos emitidos por Lar España, como explicamos en la [carta de enero](#), y en deuda tier 2 de entidades financieras con una atomizada base de clientes minoristas y elevada cuota de mercado en depósitos (lo que minimiza el riesgo de liquidez que comentábamos antes). La rentabilidad actual media de la cartera de renta fija supera el 9% y la duración ronda los 2 años y medio.

Las rentabilidades de los bonos son ahora muy diferentes a las que han sido entre 2014 y 2022. Por ello, ahora sí, consideramos invertir en este tipo de activo. Además de una buena rentabilidad con riesgo menor al de la mayoría de acciones, los bonos aportan mayor descorrelación con las bolsas y estabilidad en la valoración del fondo a medio plazo.

Perspectivas a futuro

Esperamos que las compañías en cartera continúen desarrollando sus planes de negocio y aportando valor en el largo plazo. Todas ellas cumplen nuestros tres

requisitos: i) alineación de intereses entre directivos y accionistas, ii) excelente modelo de negocio y iii) precio razonable.

Nuestra forma de invertir en negocios, similar a la de los empresarios, no persigue generar valor en el corto plazo, sino que se centra exclusivamente en el desarrollo de los negocios a largo plazo. Intentamos invertir en las compañías antes de que los resultados relevantes pasen por la cuenta de pérdidas y ganancias.

Esa vocación de largo plazo en las inversiones es un elemento inseparable de nuestra propuesta de valor: Cuanto mayor es el horizonte temporal de la inversión, más depende la rentabilidad obtenida por los fondos de nuestro trabajo y menos de factores exógenos.

Por este motivo, incentivamos la inversión a largo plazo de los partícipes traspasando las participaciones en las clases B de los fondos Avantage a las clases A, con menores comisiones todavía, a los cinco años de antigüedad.

Por último, queremos compartir con vosotros la alegría de haber recibido este semestre tres premios: Gracias a la destacada contribución de Avantage Fund, hemos sido premiados por Expansión por elaborar la «mejor cartera de fondos agresiva» y «mejor cartera de fondos conservadora». Además, Rankia también nos ha premiado por tener la «mejor cartera de renta fija».

Estos premios refuerzan algo en lo que llevamos trabajando 9 años y que seguiremos trabajando a futuro: Avantage Fund es una excelente inversión y, además, refuerza cualquier cartera de inversiones.

Por último, recuerdo que el [departamento de relación con inversores](#) está a 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