



CARTA SEMESTRAL

Noviembre de 2016

Estimado coinversor:

La victoria de Donald Trump en Estados Unidos ha hecho cambiar nuestro punto de vista respecto a las expectativas futuras sobre la economía mundial. En materia económica tendrá dos consecuencias importantes. Por un lado implantará una política fiscal ultraexpansiva (bajadas de impuestos y fuerte incremento de inversión en infraestructuras) y por otro, aprobará muchas medidas de carácter proteccionista que posiblemente desembocarán en una guerra comercial global.

Por prudencia hemos reducido esta semana la exposición neta del fondo **a renta variable desde el rango 70%-85%** en el que se ha situado desde la creación del fondo en 2014 **hasta el 55%-70% actual**. Se ha ejecutado principalmente vendiendo futuros del Euro Stoxx 50. Este cambio reducirá significativamente la dependencia a futuro de la rentabilidad del fondo respecto a la evolución de las bolsas. Recordamos que las compañías más grandes suelen ser las que soportan mayores problemas de agencia (conflictos de interés con los accionistas) y las que más dependen del libre comercio por su carácter multinacional.

Pensábamos que tarde o temprano la [política fiscal tomaría el relevo de la política monetaria](#), pero no esperábamos que el auge de los partidos antisistema llegase tan lejos en las democracias occidentales utilizando políticas proteccionistas como bandera.

Con el lema “Austria y los austriacos primero” la ultraderecha austriaca estuvo a punto de imponerse en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de mayo de este año. Perdió por unos miles de votos pero, debido a la escasa diferencia los comicios se repetirán el 4 de diciembre (junto con el referéndum italiano). En junio, con el eslogan “Britain first” los partidarios de la campaña del Leave consiguieron movilizar a los británicos para que votaran en favor del Brexit.

Trump ha hecho lo mismo en noviembre. Incluso en el moderado discurso que pronunció tras resultar ganador apeló al “América first” como motor de las decisiones de su administración. Con la mayoría republicana en las instituciones podrá sacar adelante la gran parte de las medidas que considere (a diferencia de Obama). No obstante, las promesas electorales más excéntricas creemos que no se aprobarán o se suavizarán significativamente.

No sabemos cuál será el alcance final de sus políticas, ni cómo responderán los países perjudicados por el proteccionismo estadounidense, ni hasta qué punto seguirán llegando partidos extremistas a las instituciones o gobiernos europeos con el lema “nosotros primero” (Francia, Holanda, Alemania...). En cualquier caso, pensamos que el riesgo de que se produzca una guerra comercial que dañe el crecimiento global es elevado.

Por otro lado, las **políticas fiscales expansivas** de EEUU y otros países tendrán un efecto positivo que en el corto plazo probablemente tenga un impacto mayor que las consecuencias negativas del proteccionismo. Sin embargo, preferimos adoptar una posición prudente ahora porque consideramos que sería complicado adelantarse a la escalada de “violencia comercial” justo antes de que se produzca.

Tanto las políticas fiscales como el proteccionismo harán **subir la inflación**. En consecuencia, desde la victoria de Trump se han producido fuertes caídas en el precio de los bonos. Pensamos que esta tendencia continuará en el futuro. La posición vendida de futuros de renta fija, que ha perjudicado al fondo durante los nueve primeros meses del año, está contribuyendo positivamente durante este trimestre y esperamos que lo siga haciendo en 2017.

Teniendo en cuenta la evolución de la economía global, 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. Una valoración en bolsa atractiva comparada con su capacidad para generar resultados

Si necesitan alguna aclaración adicional por favor escriban a info@avantagecapital.com Estaremos encantados de contestar.

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

En nuestro ánimo está poder explicaros mejor nuestras decisiones y para ello te invitamos a compartir tu punto de vista con nosotros. Si quieres que te llamemos, déjanos tus datos aquí:



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