



INFORME MENSUAL

Agosto de 2026

En julio, Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones se revalorizaron un 1,3% y Avantage Pure Equity un 1,7%. Ese mes, el Ibex 35 subió un 1,6% y el Euro Stoxx 50 un 0,5%.

Contexto Macro

El mercado ha dejado de dar por descontado que la inflación converge dócilmente al 2% y ha empezado a exigir más rentabilidad para prestar a plazos largos. Los tipos de la deuda soberana se han situado en máximos de más de una década a ambos lados del Atlántico, y lo relevante es el porqué: no es un repunte cíclico pasajero, sino una revisión de fondo sobre cuánto valdrá el dinero durante los próximos años. Recordamos que estamos en un entorno de dominancia fiscal: política fiscal muy expansiva y política monetaria con el objetivo inmediato de no subir el coste de la deuda.

Lo que llama la atención es que ese encarecimiento del precio del dinero no ha arrastrado a la baja los múltiplos a los que cotizan en media las bolsas. La teoría financiera dice que, si sube la tasa a la que se descuentan los beneficios futuros, deberían comprimirse las valoraciones. No ha ocurrido: los índices siguen cerca de máximos y pagando múltiplos exigentes, como si el coste del dinero no hubiera cambiado. Esa desconexión es, a nuestro juicio, la principal fuente de riesgo latente hoy. No decimos que el mercado esté abocado a una corrección inmediata; decimos que se está pagando lo mismo por los beneficios con un denominador más alto, y que ese desajuste, tarde o temprano, se resuelve: o porque los beneficios crecen lo suficiente para justificar los precios, o porque los precios terminan por ajustarse a los tipos.

El crédito privado nos sigue preocupando, y las dificultades están lejos de resolverse. Los indicadores de morosidad y de préstamos que dejan de devengar intereses continúan deteriorándose, y lo hacen con una economía todavía razonablemente sólida, lo que anticipa un problema mayor si el ciclo se enfría. La hipótesis de muchos a principios de año—que la morosidad cedería a medida que bajaran los tipos— se ha caído, sencillamente porque los tipos no bajan. No anticipamos un episodio sistémico, pero sí una digestión larga y desordenada, con pérdidas que irán aflorando con el habitual rezago de este mercado opaco. Es precisamente el tipo de fragilidad

que nos reafirma en evitar compañías dependientes de la refinanciación permanente.

A ese cuadro se suma un factor de incertidumbre política que este mes se ha vuelto tangible: la imposición por Estados Unidos de aranceles del 50% a las importaciones procedentes de Canadá y la respuesta de Ottawa, que replicará «dólar por dólar» a partir del 8 de septiembre. El episodio es revelador por lo que dice del método Trump. Si Washington es capaz de tratar así a su vecino y aliado más íntimo —con quien comparte tratado de libre comercio, cadenas de valor integradas y la frontera más larga del mundo—, cabe preguntarse qué reserva para el resto. La lección para el inversor no es el arancel concreto, sino la constatación de que la hostilidad comercial estadounidense es estructural y puede activarse contra cualquiera, en cualquier momento y sin previo aviso.

Dicho esto, nuestro punto de vista respecto a este caso concreto es que, una vez más, lo más probable es que quien tenga que echar marcha atrás sea Trump. Y la razón es política. Trump impone aranceles con buena parte de su propia población en contra, porque el arancel es, en la práctica, un impuesto al consumidor estadounidense que encarece la vida justo cuando el coste de la vida es su mayor vulnerabilidad de cara a las elecciones de mitad de mandato de noviembre. Carney, en cambio, se planta con el respaldo abrumador de sus ciudadanos: su aprobación ronda el 60% y tres de cada cuatro canadienses avalan haber roto la negociación y responder con firmeza. Cuando un dirigente negocia con su opinión pública en contra frente a otro que la tiene decididamente a favor, está claro quién tiene la sartén por el mango. El tiempo juega a favor para Carney.

Como contrapunto, Argentina continúa moviéndose exactamente en sentido inverso al del proteccionismo dominante. Mientras buena parte del mundo levanta muros, Buenos Aires baja aranceles y reduce las retenciones a las exportaciones, sostiene superávit público e intenta introducir reformas estructurales que hagan institucionalmente más difícil el desorden. La reforma de la Carta Orgánica del banco central, que se vota estos días, persigue impedir que la autoridad monetaria vuelva a financiar el gasto público imprimiendo dinero, es decir, atacar la raíz misma de la inflación crónica. Y el llamado «grillete fiscal» busca que el Estado no pueda gastar de forma sostenida más de lo que ingresa. Son intentos —con final aún abierto y dudas legítimas sobre su reversibilidad— de blindar por ley una disciplina que la política rara vez sostiene por voluntad propia. En un mundo que

redescubre el gasto público y el arancel, Argentina quiere alejarse de esa receta económica.

En un entorno con tipos a largo plazo altos por expectativas de inflación persistentes, bolsas que no han ajustado sus múltiplos y un crédito privado frágil, consideramos conveniente ser cautos en la exposición total a renta variable y mantener el rumbo en la selección de compañías. La mejor defensa —y ataque— sigue siendo elegir compañías con alineación de intereses entre directivos y accionistas, modelos de negocio con ventajas competitivas y valoración razonable.

Cartera

Tras la compra de Kaspi en julio, comentada en la [carta semestral](#) del mes pasado, no ha entrado ni salido ningún nuevo valor en cartera. El número de valores de renta variable se mantiene en 41.

Desde la publicación de la carta se han anunciado dos OPAs sobre valores de la cartera: Azkoyen e Irish Continental Group.

En el caso de Azkoyen se trata de una OPA que consideramos compleja porque todavía no parecen claros los intereses de compradores y de los principales accionistas de Azkoyen (vendedores). Se ha calificado de amistosa la OPA, Azkoyen ha hecho cambios hasta en su objeto social para estar más atractiva para el comprador, pero quienes dirigen la empresa todavía no han dicho qué harán y, sobre todo, si el precio les parece suficiente. En esta tesitura, seguiremos muy de cerca las posiciones de las partes y valoraremos su postura, intereses y proyecto empresarial a medida que tengamos más información.

En el caso de Irish Continental Group las posiciones están mucho más claras. El CEO, que posee un 21,7% del capital, y tres directivos, que tienen un 2% adicional, han lanzado una OPA a 8 euros con una prima del 28% sobre el precio al que cotizaba en mercado antes de la oferta. Es decir, quienes mejor conocen el negocio quieren comprarlo entero y para ello han llegado a acuerdos con bancos y un fondo para financiar la operación.

Ahora, ¿cómo pagan esta compra que cuesta una cantidad de dinero que no tienen? Aquí viene lo llamativo: no ponen dinero propio. Lo cubren con dos préstamos que piden a unos bancos y un fondo. Y ojo, ni el banco ni el fondo

se quedan con la empresa: solo prestan el dinero y esperan cobrarlo con intereses, como el banco que te da la hipoteca no se queda con tu casa. Es un préstamo que, en buena medida, se acabará devolviendo con el dinero que la propia empresa vaya ganando. Dicho de otro modo: usan la caja futura del negocio que compran para pagar la compra del negocio. La empresa, en cierto sentido, se paga a sí misma.

Y hay un detalle que remata la jugada. Los directivos, en lugar de poner más dinero, sacan una buena cantidad en efectivo para su bolsillo, aprovechando la parte que ya tenían. Es decir, cobran por un lado más del 30% del valor de su participación mientras se hacen con el control por otro. Acaban mandando en toda la empresa habiendo arriesgado bastante menos capital propio del que tenían comprometido. Es como quedarte con las casas de tus vecinos usando una hipoteca, y encima sacar algo de dinero para ti en la misma operación. Si el negocio va bien en el futuro, la ganancia será sobre todo para ti; y si va mal, el que se la juega es el banco, porque no hay garantía personal.

Ante esta sorprendente jugada de los directivos, muchos inversores minoritarios nos estamos negando a vender a este precio. La gran ventaja es que en Irlanda (y en el Reino Unido) los minoritarios a los que se dirige la oferta deben aprobar la operación con más del 75% de los votos a favor y el 23,7% no vota porque es parte compradora. En España, la ley de OPAs no protege al minoritario frente al accionista de control y permite que el comprador decida (vote como si fuera vendedor) a qué precio debe vender el minoritario. Tenéis más detalle de este proceso en [este artículo](#) publicado la semana pasada.

Los fondos Avantage Fund, Avantage Pure Equity y el plan Avantage Fund Plan de Pensiones, que en total tienen más de un 0,5% del capital total de Irish Continental Group, en defensa de los partícipes han votado en contra de las propuestas de la dirección y de todos los puntos del orden del día de la junta del 28 de agosto.

Afortunadamente, todo apunta a que la propuesta no saldrá adelante. Posteriormente, el consejo independiente ha anunciado que muchos minoritarios han votado en contra y que, si algunos no cambian de opinión antes del 28 de agosto, previsiblemente fracasará la oferta de compra de la dirección.

A futuro todas las opciones están abiertas, la compañía puede seguir como estaba, puede haber una subida de precio y puede aparecer una oferta competidora. Lo más probable, desde nuestro punto de vista, es que, si no hay transacción, acabe habiendo fuertes recompras de acciones o dividendos para reducir el exceso de capital que ha permitido que esta sorprendente operación haya sido posible.

Por otro lado, la complacencia general con las valoraciones que vemos reflejada en los índices nos invita a la prudencia. Por este motivo, el nivel de inversión neto en renta variable, excluyendo la participación en Nagarro, de Avantage Fund y Avantage Fund Plan de Pensiones se ha reducido ligeramente hasta el 66%. Ser cauto en estas circunstancias nos permite tener mayor capacidad para incrementar el nivel de riesgo asumido si se produce una corrección. En el caso de Avantage Pure Equity, el peso de la renta variable se mantiene en torno al 97% del patrimonio.

Avantage Capital visita tu ciudad

El próximo 16 de septiembre nos reuniremos con inversores de Avantage en Zaragoza. Si quieres asistir o pedirnos que visitemos tu ciudad, puedes hacerlo desde este enlace: [Visitamos tu ciudad](#).

12ª Conferencia anual de inversores

Terminamos recordando que la 12.ª conferencia anual de inversores tendrá lugar el **lunes 19 de octubre de 2026** a las 19h en el hotel VP Madroño. Se podrá seguir online en directo igual que en las conferencias anteriores.

Podéis registraros en los formularios de asistencia presencial y online desde donde podréis dejar las preguntas que queráis que contestemos durante la conferencia: [Información conferencia anual de inversores](#)

Como siempre, quedamos a [vuestra disposición](#) para resolver cualquier duda sobre los fondos o el plan de pensiones.



C/ Maldonado 25, Madrid. España.

Web: www.avantagecapital.com

Email: info@avantagecapital.com

WhatsApp: +34 681 370 038

Teléfono: +34 911 109 82