



INFORME MENSUAL

Septiembre de 2026

En agosto, Advantage Fund y Advantage Fund Plan de Pensiones se revalorizaron un 1,0%, y Advantage Pure Equity, un 1,9%. En el mismo periodo, el Ibex 35 y el Euro Stoxx 50 avanzaron un 1,0%.

Contexto Macro

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo han subido a niveles no vistos en décadas: el bono americano a diez años supera el 5%, el bund alemán está en máximos de quince años y el japonés a diez años vuelve a rentabilidades de hace treinta. La prensa económica le echa la culpa al previsible repunte de la inflación como consecuencia del cierre del estrecho de Ormuz y la subida del petróleo. Sin embargo, los futuros del Brent con vencimiento en 2028-2029 cotizan cerca de la media de los últimos veinte años; si el mercado esperase un encarecimiento permanente de la energía, se vería en esos plazos lejanos. No es así. El mercado espera que, para esos años, o termine el conflicto en el Golfo o aumente la producción de otros productores del mundo o que crezca suficientemente la oferta de otras fuentes de energía que actúan como sustitutos parciales del crudo.

Lo que realmente presiona los tipos largos es la política fiscal. Los gobiernos en Estados Unidos, Europa y Japón gastan sistemáticamente más de lo que ingresan y nadie quiere ser el que frene. En este entorno, los inversores en bonos exigen más rentabilidad porque desconfían de que se cumpla, en media, el objetivo de inflación del 2%.

Esta dinámica es la **dominancia fiscal** de la que hemos hablado en informes anteriores, llevada a su siguiente fase. Hay dominancia fiscal cuando el tamaño de la deuda pública y el coste de mantenerla son tan elevados que la política monetaria deja de poder centrarse solo en controlar la inflación: subir los tipos lo necesario para anclarla dispararía el gasto en intereses hasta comprometer la sostenibilidad de la deuda, de modo que el banco central queda, de facto, condicionado por las necesidades de financiación del Tesoro.

Es exactamente lo que muestran las cifras de EE.UU.: con el gasto en intereses superando ya al de defensa, cualquier subida adicional de tipos agrava el propio problema fiscal que se supone debe combatir.

Cuando un país está en dominancia fiscal y, además, no hay voluntad política de acometer el ajuste de ingresos y gasto que resolvería el problema de raíz, la única palanca que le queda para contener el coste creciente de la deuda es intervenir directamente el precio del dinero. Eso es la **represión financiera**: no es una alternativa a la dominancia fiscal, sino su consecuencia, casi inevitable, en cuanto el mercado empieza a exigir primas de riesgo mayores por prestar a largo plazo. Así se entiende que la Administración Trump presione a la Fed para mantener bajos los tipos cortos mientras el Tesoro recompra bonos largos financiándose con letras. Es un intento de sustituir con represión monetaria el ajuste fiscal que no se quiere hacer.

Consiste, en esencia, en sostener el coste de la deuda por debajo de la inflación para que el tiempo licúe valor del pasivo, a costa del ahorrador. EE.UU. ya lo hizo en los años cuarenta, pero aquello exigía un acreedor cautivo, sin alternativas de inversión, sin mercados secundarios y prohibiciones que hoy no existen. Cuando el acreedor puede irse, se va. Y eso es lo que está ocurriendo.

Además, está disminuyendo la demanda y aumentando la oferta. Cae la demanda de deuda pública porque, desde la congelación de las reservas rusas en 2022, China y otros países venden deuda americana. El motivo es que unas reservas que no puedes utilizar cuando más las necesitas dejan de ser reservas. Por otro lado, se incrementa la oferta de bonos en dólares a largo plazo porque se está sumando la emisión de bonos por valor de cientos de miles de millones de dólares del sector tecnológico para financiar el desarrollo de las capacidades de la Inteligencia Artificial.

Paradójicamente, este entorno de expansión fiscal e inflación al alza favorece a las bolsas a corto plazo: impulsa los beneficios empresariales y empuja a los inversores hacia acciones e inmuebles como refugio frente a la pérdida de valor de las divisas. Los índices en EE.UU., Europa y Japón lo reflejan pese al encarecimiento de la financiación. El riesgo para las bolsas no está en esta fase del ciclo, sino en la que viene después: cuando la inflación no cede con las primeras subidas de tipos, llegan el ajuste fiscal — más impuestos, menos gasto— y ese cóctel es el que termina frenando la actividad y elevando el desempleo.

En las últimas semanas hemos visto precisamente esa primera fase del ciclo: los bancos centrales, ante una inflación que no cede, han pasado a subir tipos.

El BCE volvió a subir los tipos de interés de nuevo en septiembre hasta el 2,50%, con la inflación de la eurozona repuntando al 3,3% en agosto, muy alejada del objetivo del 2%. La Fed, por su parte, ha comenzado también a subir: hasta el rango 3,75%-4,00% —la primera subida en tres años—, por unanimidad (12-0) y anticipando al menos una subida adicional antes de que termine el año. La inflación estadounidense se mantiene en el 3,4% interanual.

Este giro simultáneo de BCE y Fed si no viene acompañado de un ajuste fiscal real (algo que ni EE.UU. ni Europa ni Japón muestran intención de hacer), solo añade presión sobre el tramo largo de la curva sin resolver el problema de fondo: el desequilibrio entre gasto público e ingresos.

Frente a este cóctel, los inversores debemos ser prudentes sin abandonar la inversión en negocios en los que confiamos a largo plazo, conscientes de que la fase actual —buena para los activos de riesgo— puede no durar y de que, cuando llegue el ajuste fiscal, el ciclo se complicará. Ante estos ciclos económicos que afectan al valor de las inversiones, lo más importante es tener una capacidad de asunción de riesgo flexible, para poder aprovechar las oportunidades que puedan presentarse en el futuro.

Como contrapunto, Argentina sigue siendo la excepción positiva: bajo el gobierno de Milei, el país mantiene el superávit fiscal y ha reducido la deuda sobre PIB del 155% en 2023 al 80% en 2025 y previsiblemente al 70% en 2026, aplicando la receta contraria a la de Estados Unidos: menos aranceles, ajuste de cuentas públicas y una reforma del banco central que impide que pueda utilizarse para ayudar a financiar el déficit público a costa de mayor inflación futura.

Cartera

En el informe del mes pasado indicábamos que todo apuntaba a que la propuesta de compra de Irish Continental Group no saldría adelante, ante el voto en contra manifestado por buena parte de los minoritarios. Ante ese previsible fracaso, el CEO optó por retrasar las juntas de accionistas hasta el 10 de septiembre y empleó ese tiempo adicional en una ronda de contactos directos con los accionistas para recabar votos a favor, apelando al temor a que la cotización volviera a caer a los niveles previos al lanzamiento de la OPA si esta era finalmente rechazada.

La estrategia funcionó. El pasado 10 de septiembre se celebraron las tres juntas de accionistas de Irish Continental Group, en las que se aprobó, por un estrecho margen, la compra de la compañía por parte del CEO y otros directivos a 8 euros por acción. El voto en contra de más del 20% de los accionistas a los que se dirigía la oferta —entre ellos, los fondos y el plan Advantage— resultó insuficiente para frenar la operación y exigir un precio superior.

Ese mismo día, la cotización subió un 6,7%, hasta los 7,92 euros: un nivel apenas un 1% por debajo del precio de la oferta, que refleja básicamente el coste de capital hasta la liquidación de la operación. Los fondos y el plan Advantage aprovecharon esa subida para vender el 10 de septiembre toda su participación en la compañía. Una vez aprobada la operación en junta, al CEO le interesa retrasar su ejecución: cuanto más tarde en cerrarse, más tarde empiezan a devengar intereses los préstamos con los que financia la compra.

Desde que Advantage Fund invirtió en Irish Continental Group, hace más de diez años, la posición ha generado un retorno superior al 100%, incluyendo revalorización y dividendos cobrados —por debajo de la rentabilidad media del fondo en ese mismo plazo, que ronda el 200%.

Es una pena que la inmensa mayoría de los accionistas minoritarios haya decidido vender a este precio. La propia operación —una compra apalancada en la que al CEO le sobra capacidad de financiación hasta el punto de embolsarse un tercio del valor de sus acciones, valoradas a 8 euros por acción— es la mejor prueba de la capacidad de generación de caja de la compañía: los acreedores la consideran suficiente para comprometer su capital sin exigir garantías adicionales.

La miopía de la mayoría de los inversores en esta operación es de manual: dejarse arrastrar por ese argumento del CEO les ha impedido preguntarse por qué puede financiar con préstamos de terceros el 76,3% de la compañía en manos de los minoritarios y, aun así, sobrarle dinero. No pone ni un euro de su bolsillo: compra tres cuartas partes de las acciones con deuda contra el propio negocio y, además, extrae capital de la sociedad para sí mismo.

Esta pequeña frustración es, en el fondo, un motivo de aliento: nos recuerda que el mercado sigue ofreciendo oportunidades que la mayoría no ve, incluso cuando son evidentes. Es un entorno excelente para quienes seleccionamos inversiones con un análisis metódico y continuado.

Tras la salida de Irish Continental Group, la cartera queda en 40 valores, y el nivel de inversión neto en renta variable desciende hasta cerca del 64% en Advantage Fund y Advantage Fund Plan de Pensiones, y hasta cerca del 97% en Advantage Pure Equity. Dado el entorno macro descrito anteriormente, consideramos razonable ser algo más cautos de lo habitual y conservar mayor capacidad para incrementar riesgo ante posibles caídas puntuales en los mercados.

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