AVANTAGE CAPITAL

INFORME MENSUAL

Noviembre de 2026

En octubre, Avantage Fund se revalorizó un 2,3%, Avantage Fund Plan de Pensiones un 1,9% y Avantage Pure Equity un 2,8%. En ese mes, el Ibex 35 y el Euro Stoxx 50 tuvieron rendimientos de un -4,0% y un -2,3%, respectivamente.

Contexto Macro

Las bolsas atraviesan un episodio de fuerte volatilidad. Tras varios meses de subidas casi ininterrumpidas, el S&P 500 ha llegado a caer más de un 10% desde sus máximos. Europa tampoco ha escapado a este movimiento: el Euro Stoxx 50, que en agosto llegó a subir más de un 13% en el año, apenas sube ya un 1,8% al cierre del miércoles 25 de noviembre.

Conviene poner estas caídas en perspectiva. Las correcciones del 10% son una parte habitual del funcionamiento de los mercados. Suelen producirse casi todos los años, incluso en los periodos más alcistas, y la mayoría se recuperan en cuestión de meses. Son el precio que paga el inversor en bolsa por obtener, a largo plazo, una rentabilidad superior a la de otros activos.

¿Por qué ahora? El detonante han sido las dudas sobre la inteligencia artificial. Los mercados llevaban tiempo descontando un crecimiento muy fuerte de la inversión en este campo, porque la construcción de centros de datos impulsa la demanda de chips, de electricidad y de otros muchos bienes y servicios, lo que explica buena parte del crecimiento de la economía estadounidense. Cuando las expectativas son tan altas, basta con que surja la duda de que ese ritmo pueda moderarse para que las cotizaciones se ajusten con rapidez. Es un recordatorio útil: el riesgo no está solo en la calidad de una empresa, sino también en el precio que se paga por ella. Las compañías que más habían subido son las que más han caído.

Las caídas, además, tienden a amplificarse por sí solas. Cuando aumenta la volatilidad, muchos inversores y estrategias automáticas reducen su exposición, lo que genera ventas adicionales con independencia de cómo vayan los negocios. Por eso los descensos suelen ser más rápidos e intensos que las subidas.

Para un inversor a largo plazo, esos momentos son los que ofrecen la oportunidad de comprar buenos negocios a precios más razonables.

El contexto macroeconómico tampoco ha ayudado. La inflación de la eurozona subió en octubre al 4%, su nivel más alto en tres años, y en España se mantuvo en el 4,9%. Lo más relevante es que el encarecimiento ya no se limita a la energía, sino que en España se ha extendido a los servicios. Esto afecta a las bolsas porque obliga a los bancos centrales a mantener los tipos de interés altos, o incluso a subirlos. Con tipos más altos, la renta variable deja de ser la única alternativa atractiva para el ahorro y, además, los beneficios futuros de las empresas valen menos hoy. Por eso las compañías de mayor crecimiento, cuyo valor depende en mayor medida de los beneficios lejanos, son las que más sufren en bolsa, aunque sus cuentas apenas se resientan. En la cuenta de resultados ocurre lo contrario: las más perjudicadas por la subida de tipos son las empresas más endeudadas, porque sus gastos financieros aumentan.

En el plano político, Europa sigue pendiente de Francia, cuya prima de riesgo llegó en octubre a su mayor nivel desde noviembre de 2011. Las protestas sociales por el coste de la vida han perdido intensidad, aunque el malestar sigue latente, y el mercado continúa atento a la disciplina fiscal de los gobiernos. En Estados Unidos, el nuevo reparto del Congreso tras las elecciones de mitad de mandato limitará la capacidad de Trump para sacar adelante medidas que no haya pactado con la oposición. Para los mercados, un mayor equilibrio de poderes suele traducirse en políticas más previsibles y en menos sorpresas legislativas.

En este contexto, mantenemos la mirada en el largo plazo, seguimos confiando en los negocios que cumplen nuestros tres criterios de inversión y conservamos una capacidad de asunción de riesgo flexible. Las oscilaciones de las últimas semanas son precisamente el tipo de escenario en el que esa flexibilidad nos permite aprovechar las oportunidades a medida que surgen.

Cartera

Desde la fecha del informe anterior, no han entrado ni salido valores en la cartera. La renta variable sigue compuesta por 41 compañías, y la renta fija de Avantage Fund y de Avantage Fund Plan de Pensiones mantiene 6 bonos.

El 12 de noviembre, Jensen Huang dimitió como consejero delegado de **Nvidia**, y once días después volvió al cargo. El martes 17 anunció en X su deseo de regresar, consciente de que para ello necesitaba el apoyo de los accionistas. A la mañana siguiente escribimos una carta al presidente del consejo de administración y a cada uno de los consejeros en la que pedíamos el regreso de Huang. Además, lo apoyamos públicamente en X y firmamos la carta abierta que ya habían suscrito, entre otros, Elon Musk, más de 100.000 accionistas y una cuarta parte de la plantilla de Nvidia. Sabemos que nuestra aportación es una gota en el océano, porque la participación de los fondos Avantage en Nvidia es muy pequeña. Sin embargo, sumarnos al movimiento que pedía su regreso era la forma que teníamos de defender el interés de los inversores.

Ese apoyo era importante por varias razones: todos los consejeros se renuevan cada año; Huang tiene capacidad para proponer nuevos consejeros gracias a su participación superior al 3% del capital, y la mayoría de los accionistas quería que volviera porque considera que la compañía vale más con él que sin él. La prueba es que la acción subió más de un 30% el día en que se anunció su regreso. Si el consejo no hubiera cedido a la presión, lo más probable, en nuestra opinión, es que hubiera sido sustituido en la junta de 2027 y que Jensen hubiera vuelto justo después. Afortunadamente, su regreso ha sido mucho más rápido.

Desde nuestro punto de vista, una compañía como Nvidia no puede permanecer a la deriva durante meses o años sin poner en riesgo su liderazgo. Aunque se fichara a un nuevo consejero delegado en pocas semanas, tardaría meses o incluso años en conseguir que la compañía avanzara en la dirección que él marcara.

En estas situaciones suele surgir una lucha de poder interna en la que cada directivo defiende su área y nadie defiende el interés de los accionistas. Además, si Jensen hubiera creado una nueva empresa o se hubiera incorporado a un competidor, las consecuencias para los márgenes de la compañía a medio y largo plazo habrían sido catastróficas.

En el caso de **Mobico**, la familia Cosmen y el fondo Asterion presentaron este martes el *Scheme of Arrangement* con el que pretenden hacerse con el 100% de la compañía, a un precio de 46 peniques por acción.

Aquí nuestra capacidad de influencia es mayor que en el caso de Nvidia: los fondos Avantage poseen cerca del 2,4% del capital, y los oferentes necesitan el apoyo de más del 75% de los accionistas minoritarios a los que se dirige la oferta, ya que ellos mismos —los oferentes— no pueden votar. Expusimos nuestra postura hace unos días en este artículo. Desde entonces, nos hemos reunido con el presidente de la compañía y, posteriormente, con los asesores de los oferentes, para defender el interés de los inversores de los fondos Avantage y, por extensión, del resto de los minoritarios.

Por otra parte, la CNMV aprobó este miércoles la OPA sobre **Azkoyen**, lanzada por Ohmnia Electronics a 10 euros por acción. Ohmnia es la división de electrónica de Mirai, un grupo industrial vasco liderado por el empresario José Antonio Jainaga, en cuyo capital participan también socios públicos y privados como el Gobierno Vasco, BBK y Kutxabank. Recientemente nos reunimos con Mirai para entender bien su propuesta y el plan de futuro que tienen para la compañía resultante. Se trata de una OPA más compleja de lo habitual, porque el comprador quiere superar el 50% del capital, pero no llegar al 100%, de modo que la compañía siga cotizando en bolsa y pueda realizarse después una fusión inversa con Ohmnia.

Además, los grandes accionistas todavía no se han posicionado públicamente y el Gobierno de Navarra ha entrado recientemente en el capital con un 10%. Como el capital está más concentrado que en los casos anteriores, el 0,4% que poseen los fondos Avantage difícilmente será decisivo para el éxito o el fracaso de la OPA. Nuestra decisión dependerá del precio que finalmente se ofrezca y del proyecto industrial que se plantee como alternativa.

En renta fija, estamos aprovechando el aumento de las rentabilidades para incrementar el peso de los bonos en la cartera. La TIR media ronda actualmente el 10,5%, con una duración de unos 5 años.

Tras las recientes caídas de los mercados, el nivel de inversión en renta variable ha aumentado hasta cerca del 74% en Avantage Fund y en Avantage Fund Plan de Pensiones. Esta cifra excluye la participación que queda en Nagarro, cuya OPA está pendiente de liquidarse, pero incluye todavía las participaciones en Mobico y Azkoyen, cuyas OPAs están pendientes de resolverse. Con el mismo criterio, el nivel de inversión en renta variable de Avantage Pure Equity se sitúa en torno al 98%.

Grabaciones de la 12.ª Conferencia Anual de Inversores y del Webinar Preguntas y Respuestas

Por último, el pasado lunes 23 de noviembre celebramos un webinar de preguntas y respuestas. En él resolvimos las preguntas que quedaron pendientes en la Conferencia Anual de Inversores del 19 de octubre, así como las recibidas desde entonces y las planteadas en directo durante la sesión. La grabación del webinar está disponible en este enlace, y la de la conferencia anual, en este otro.

Como siempre, quedamos a vuestra disposición para resolver cualquier duda.



C/ Maldonado 25, Madrid. España.

Web: www.avantagecapital.com

Email: info@avantagecapital.com

WhatsApp: +34 681 370 038

Teléfono: +34 910 596 793