



Attitude.

Resultados
Tercer Trimestre 2023

Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Octubre, 2023

QUIÉN SOY

Educación

- Ingeniero de Recursos Energéticos (Politécnica de Madrid, UPM)
- Master en Mercados Energéticos (Universidad Noruega de Tecnología, NTNU)
- Certificación del Nivel I del CFA

Experiencia

- 3 años trabajando como consultor en Noruega para empresas como Multiconsult, Refinitiv y Volue.
- 1 año trabajando como Jefe de Análisis en Trigo Capital.
- Actualmente Gestor del fondo Attitude Small Caps FI.
- 5 años como inversor gestionando carteras personales. Enfocado en la inversión en Small Caps.
- Creador de la página web New Vila Equity Research



Filosofía de inversión

Value Investing

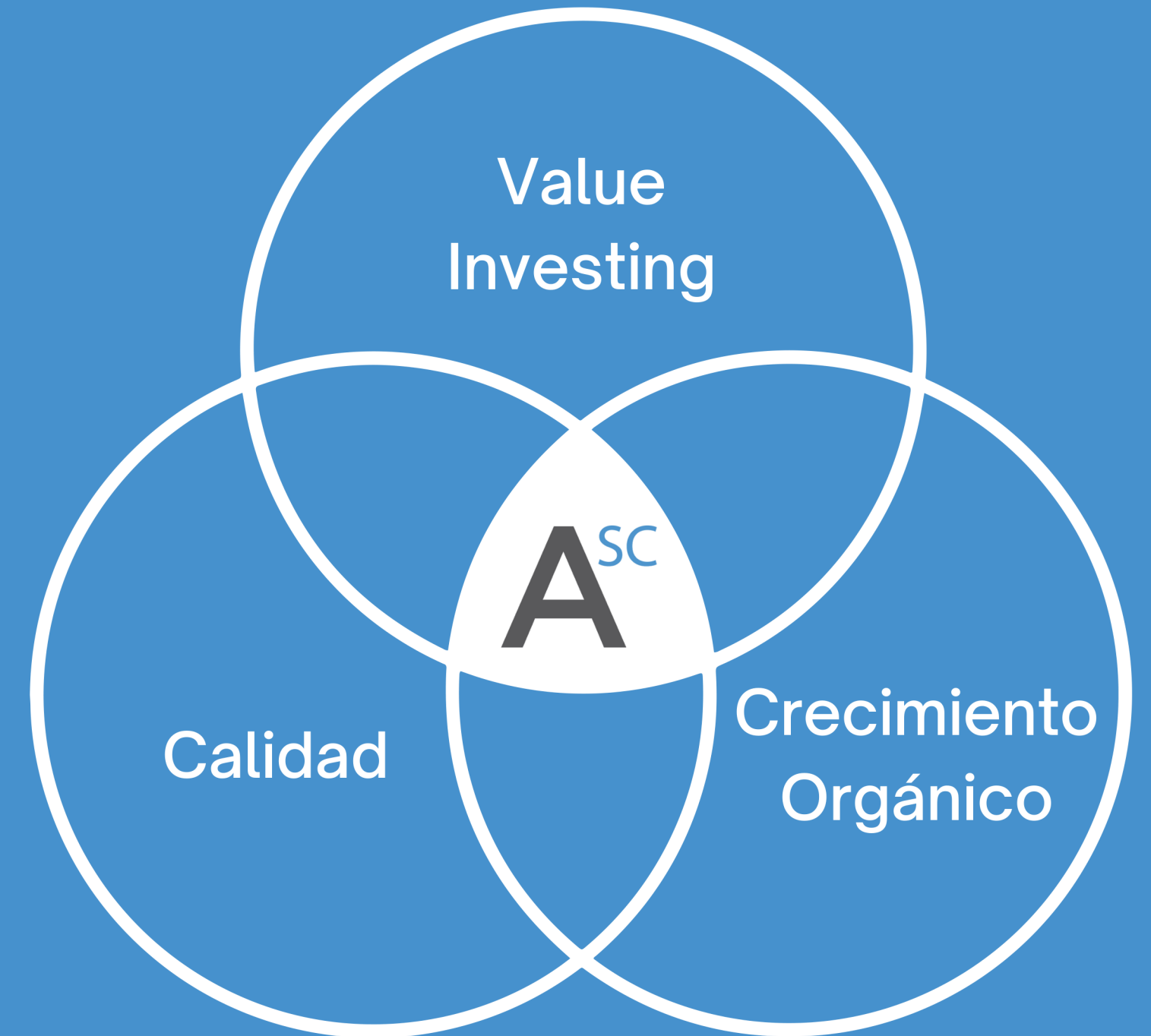
Se buscarán compañías a múltiplos razonables con una visión a largo plazo donde la asimetría positiva en la inversión será clave.

Calidad

Nos gustan los negocios predecibles, fáciles de entender, sin deuda significativa, con alta conversión de flujo de caja y con altos retornos sobre la reinversión del capital.

Crecimiento orgánico

Buscaremos sectores y negocios con vientos de cola que permitan a la compañía crecer orgánicamente en los próximos años y poder sacar partido a su alto ROCE.





MERCADOS



PUNTOS IMPORTANTES EN LOS MERCADOS



Tipos de Interés e Inflación

Los tipos parecen estar ya en pico, pero la inflación vuelve...

Estados Unidos intratable

Buen rendimiento de los índices, a múltiplos en línea con el histórico, pero existen geografías y temáticas donde hay una gran oportunidad.

Oportunidad en Small Caps y Nichos

Regiones como Reino Unido, Polonia y Asia muy castigadas. Además, las small caps están cotizando a mínimos históricos respecto a big caps. Creemos que en Attitude Small Caps nos podemos beneficiar de todas estas oportunidades con un 10% de exposición a Reino Unido, 15% Polonia y 28% Asia.

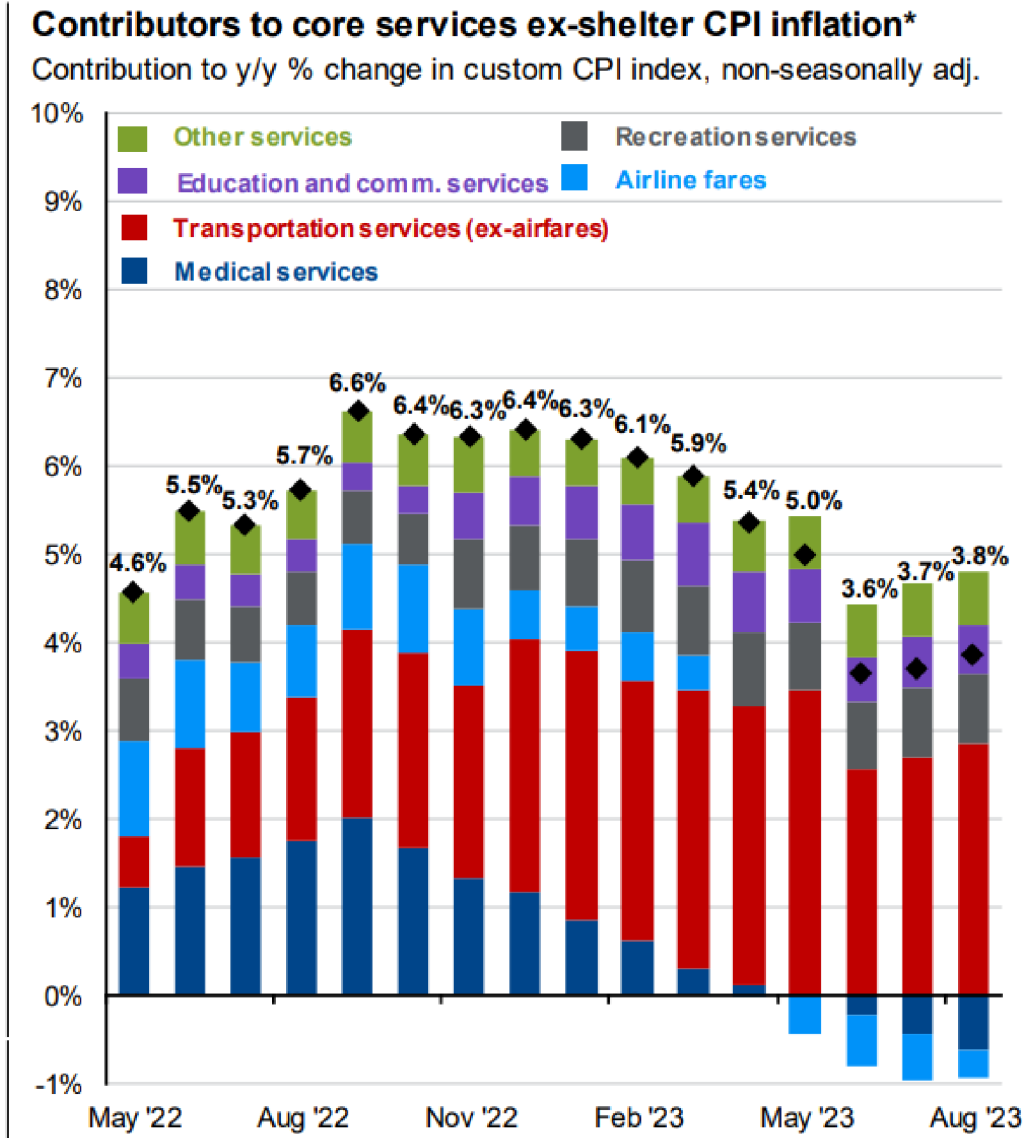
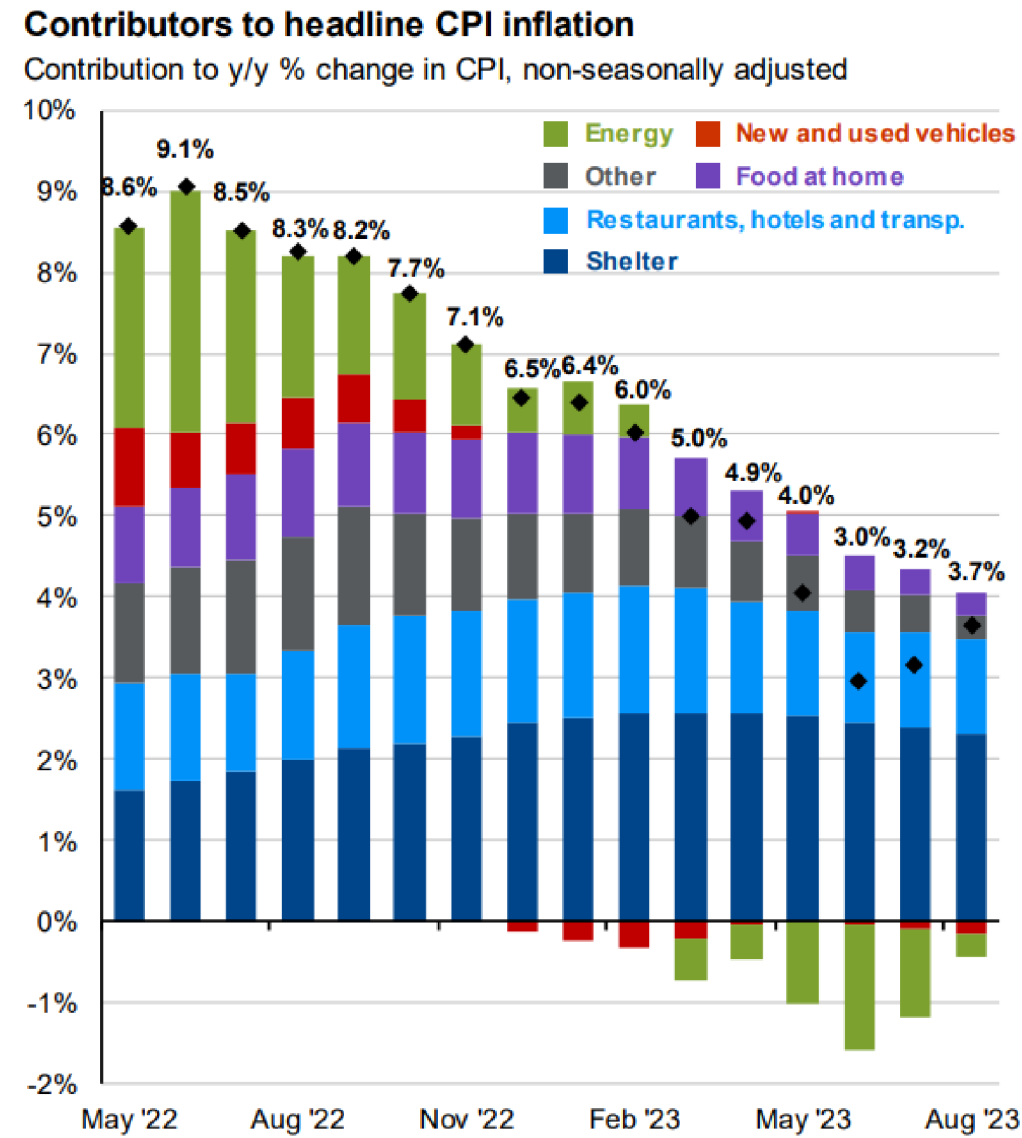


INFLACIÓN VUELVE A REPUNTAR



Inflation components

GTM U.S. 33



La caída de los precios de la energía ha motivado la baja de la inflación pero la energía vuelve a repuntar

AUMENTO DE LA DEMANDA Y MENOS PRODUCCIÓN...



Oil markets

GTM U.S. 35

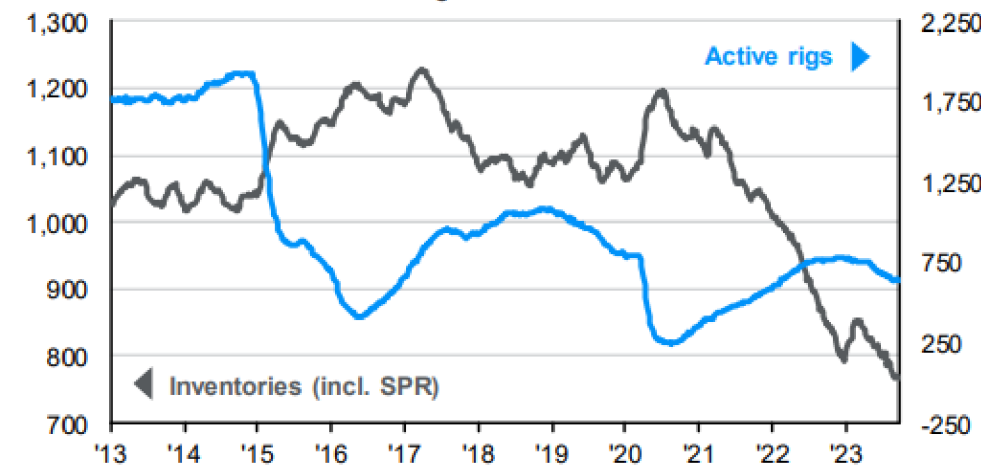
Change in production and consumption of liquid fuels

Production, consumption and inventories, millions of barrels per day

Production	2019	2020	2021	2022	2023*	Growth since '19
U.S.	19.5	18.6	19.0	20.2	21.3	8.8%
OPEC	34.6	30.7	31.7	34.2	33.5	-3.2%
Russia	11.5	10.5	10.8	10.9	10.7	-6.7%
Global	100.3	93.9	95.7	99.9	101.4	1.1%
Consumption	2019	2020	2021	2022	2023*	Growth since '19
U.S.	20.5	18.2	19.9	20.3	20.4	-0.5%
China	14.0	14.4	15.3	15.2	16.0	13.8%
Global	100.9	91.6	97.1	99.4	101.0	0.1%
Inventory Change	-0.6	2.3	-1.4	0.4	0.4	

U.S. crude oil inventories and rig count**

Million barrels, number of active rigs



Price of oil

WTI crude, nominal prices, USD/barrel



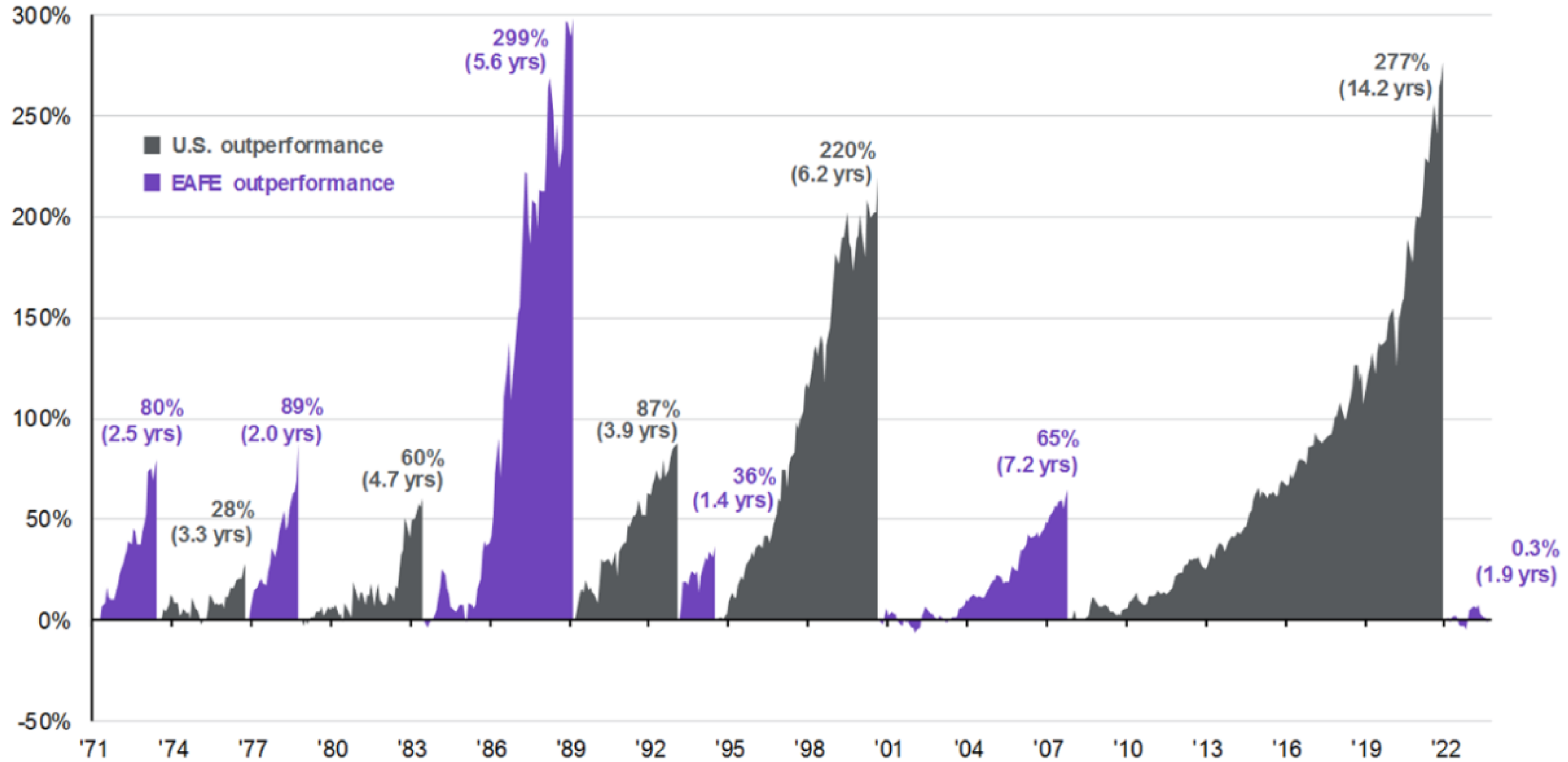
La OPEC y Rusia reducen producción mientras que la demanda de China alcanza máximos

LOS CICLOS SON CICLOS



MSCI EAFE and MSCI USA relative performance

U.S. dollar, total return, cumulative outperformance



ESTADOS UNIDOS SIGUE INTRATABLE



International: Price-to-earnings discount vs. U.S.
 MSCI All Country World ex-U.S. vs. S&P 500, next 12 months



International: Difference in dividend yields vs. U.S.
 MSCI All Country World ex-U.S. minus S&P 500, next 12 months



El descuento entre Estados Unidos y el resto de regiones llega al máximo nivel histórico

POR GEOGRAFÍA ENCONTRAMOS DIVERGENCIAS



Source: Datastream, shaded bars denote recession

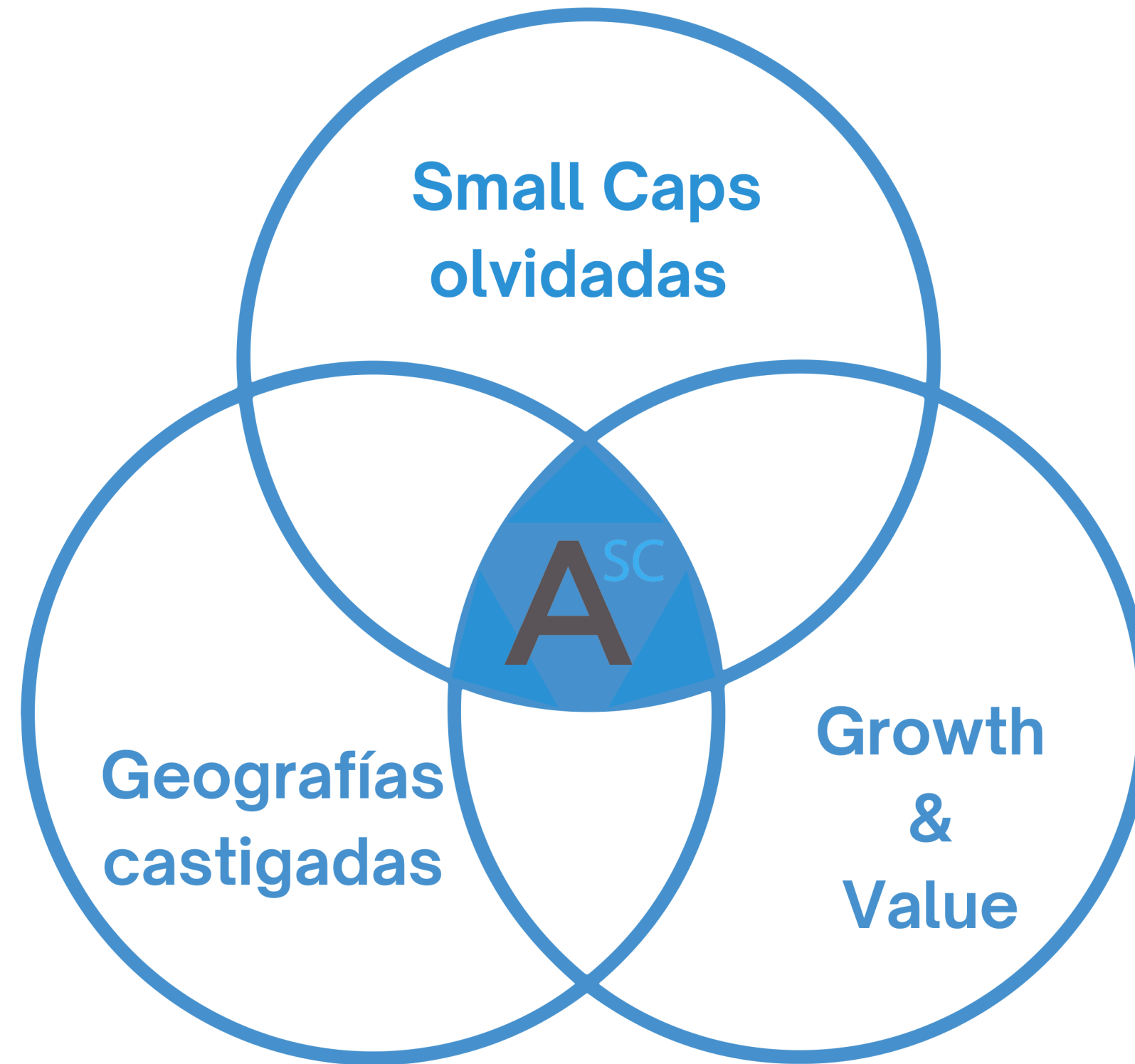
Dentro de Estados Unidos, la divergencia entre Small Caps y el resto también está en máximos históricos.

POR GEOGRAFÍA ENCONTRAMOS DIVERGENCIAS



2008 - 2022		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	YTD
Large Cap	REITs	Fixed Income	EM Equity	REITs	REITs	REITs	Small Cap	REITs	REITs	Small Cap	EM Equity	Cash	Large Cap	Small Cap	REITs	Com dty.	Large Cap
8.8%	23.4%	5.2%	79.0%	27.9%	8.3%	19.7%	38.8%	28.0%	2.8%	21.3%	37.8%	1.8%	31.5%	20.0%	41.3%	16.1%	13.1%
Small Cap	Small Cap	Cash	High Yield	Small Cap	Fixed Income	High Yield	Large Cap	Large Cap	Large Cap	High Yield	DM Equity	Fixed Income	REITs	EM Equity	Large Cap	Cash	DM Equity
7.2%	23.2%	1.8%	59.4%	26.9%	7.8%	19.6%	32.4%	13.7%	1.4%	14.3%	25.6%	0.0%	28.7%	18.7%	28.7%	1.5%	7.6%
REITs	EM Equity	Asset Alloc.	DM Equity	EM Equity	High Yield	EM Equity	DM Equity	Fixed Income	Fixed Income	Large Cap	Large Cap	REITs	Small Cap	Large Cap	Com dty.	High Yield	High Yield
6.6%	23.0%	-25.4%	32.5%	19.2%	3.1%	18.6%	23.3%	6.0%	0.5%	12.0%	21.8%	-4.0%	25.5%	18.4%	27.1%	-12.7%	5.0%
Asset Alloc.	Com dty.	High Yield	REITs	Com dty.	Large Cap	DM Equity	Asset Alloc.	Asset Alloc.	Cash	Com dty.	Small Cap	High Yield	DM Equity	Asset Alloc.	Small Cap	Fixed Income	Asset Alloc.
6.1%	20.2%	-26.9%	28.0%	16.8%	2.1%	17.9%	14.9%	5.2%	0.0%	11.8%	14.6%	-4.1%	22.7%	10.6%	14.8%	-13.0%	4.5%
High Yield	DM Equity	Small Cap	Small Cap	Large Cap	Cash	Small Cap	High Yield	Small Cap	DM Equity	EM Equity	Asset Alloc.	Large Cap	Asset Alloc.	DM Equity	Asset Alloc.	Asset Alloc.	Cash
5.4%	20.0%	-33.8%	27.2%	15.1%	0.1%	16.3%	7.3%	4.9%	-0.4%	11.6%	14.6%	-4.4%	19.5%	8.3%	13.5%	-13.9%	3.7%
Fixed Income	Large Cap	Com dty.	Large Cap	High Yield	Asset Alloc.	Large Cap	REITs	Cash	Asset Alloc.	REITs	High Yield	Asset Alloc.	EM Equity	Fixed Income	DM Equity	DM Equity	Small Cap
2.7%	17.7%	-35.6%	26.5%	14.8%	-0.7%	16.0%	2.9%	0.0%	-2.0%	8.6%	10.4%	-5.8%	18.9%	7.5%	11.8%	-14.0%	2.5%
DM Equity	High Yield	Large Cap	Asset Alloc.	Asset Alloc.	Small Cap	Asset Alloc.	Cash	High Yield	High Yield	Asset Alloc.	REITs	Small Cap	High Yield	High Yield	High Yield	Large Cap	EM Equity
2.3%	13.0%	-37.0%	25.0%	13.3%	-4.2%	12.2%	0.0%	0.0%	-2.7%	8.3%	8.7%	-11.0%	12.6%	7.0%	1.0%	-18.1%	2.2%
EM Equity	Asset Alloc.	REITs	Com dty.	DM Equity	DM Equity	Fixed Income	Fixed Income	EM Equity	Small Cap	Fixed Income	Fixed Income	Com dty.	Fixed Income	Cash	Cash	EM Equity	Fixed Income
1.0%	12.4%	-37.7%	18.9%	8.2%	-11.7%	4.2%	-2.0%	-1.8%	-4.4%	2.6%	3.5%	-11.2%	8.7%	0.5%	0.0%	-19.7%	-1.2%
Cash	Fixed Income	DM Equity	Fixed Income	Fixed Income	Com dty.	Cash	EM Equity	DM Equity	EM Equity	DM Equity	Com dty.	DM Equity	Com dty.	Com dty.	Fixed Income	Small Cap	Com dty.
0.6%	4.2%	-43.1%	5.9%	6.5%	-13.3%	0.1%	-2.3%	-4.5%	-14.6%	1.5%	1.7%	-13.4%	7.7%	-3.1%	-1.5%	-20.4%	-3.4%
Com dty.	Cash	EM Equity	Cash	Cash	EM Equity	Com dty.	Com dty.	Com dty.	Com dty.	Cash	Cash	EM Equity	Cash	REITs	EM Equity	REITs	REITs
-2.6%	0.4%	-53.2%	0.1%	0.1%	-18.2%	-1.1%	-9.5%	-17.0%	-24.7%	0.3%	0.8%	-14.2%	2.2%	-5.1%	-2.2%	-24.9%	-5.6%

NUESTRA PROPUESTA DE GESTIÓN EN ESTE MERCADO

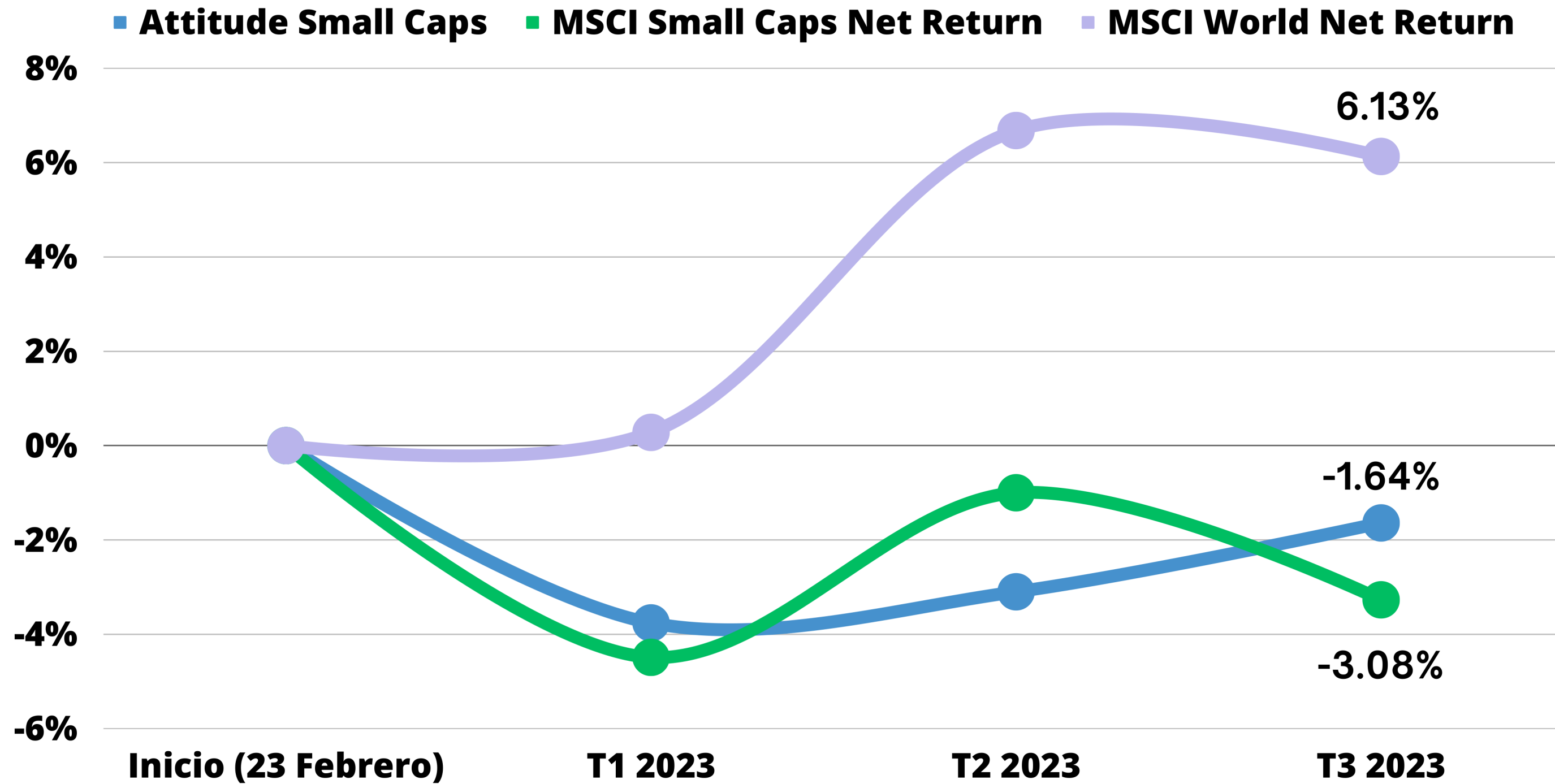




RESULTADOS



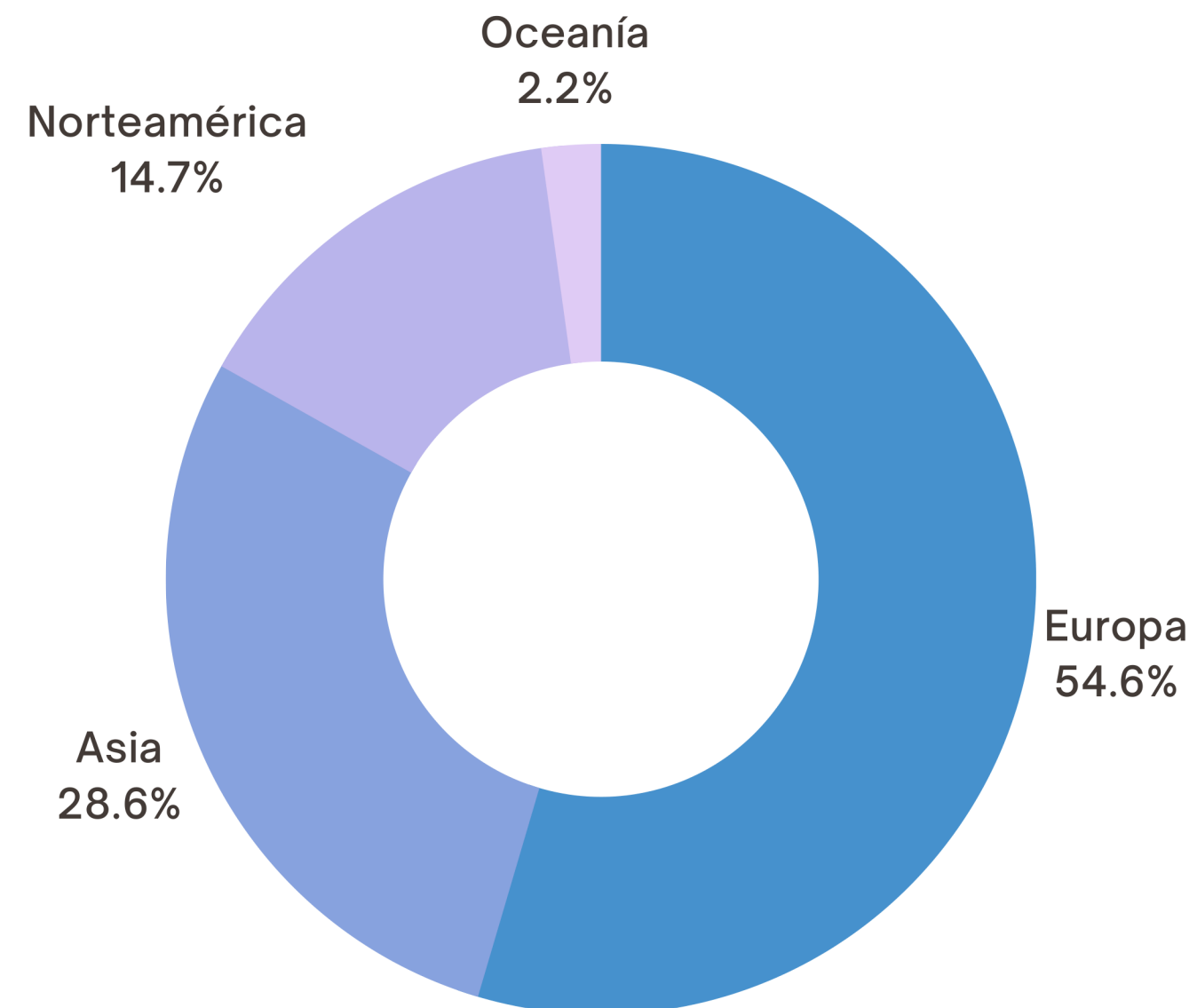
RENTABILIDAD A CIERRE DEL TERCER TRIMESTRE



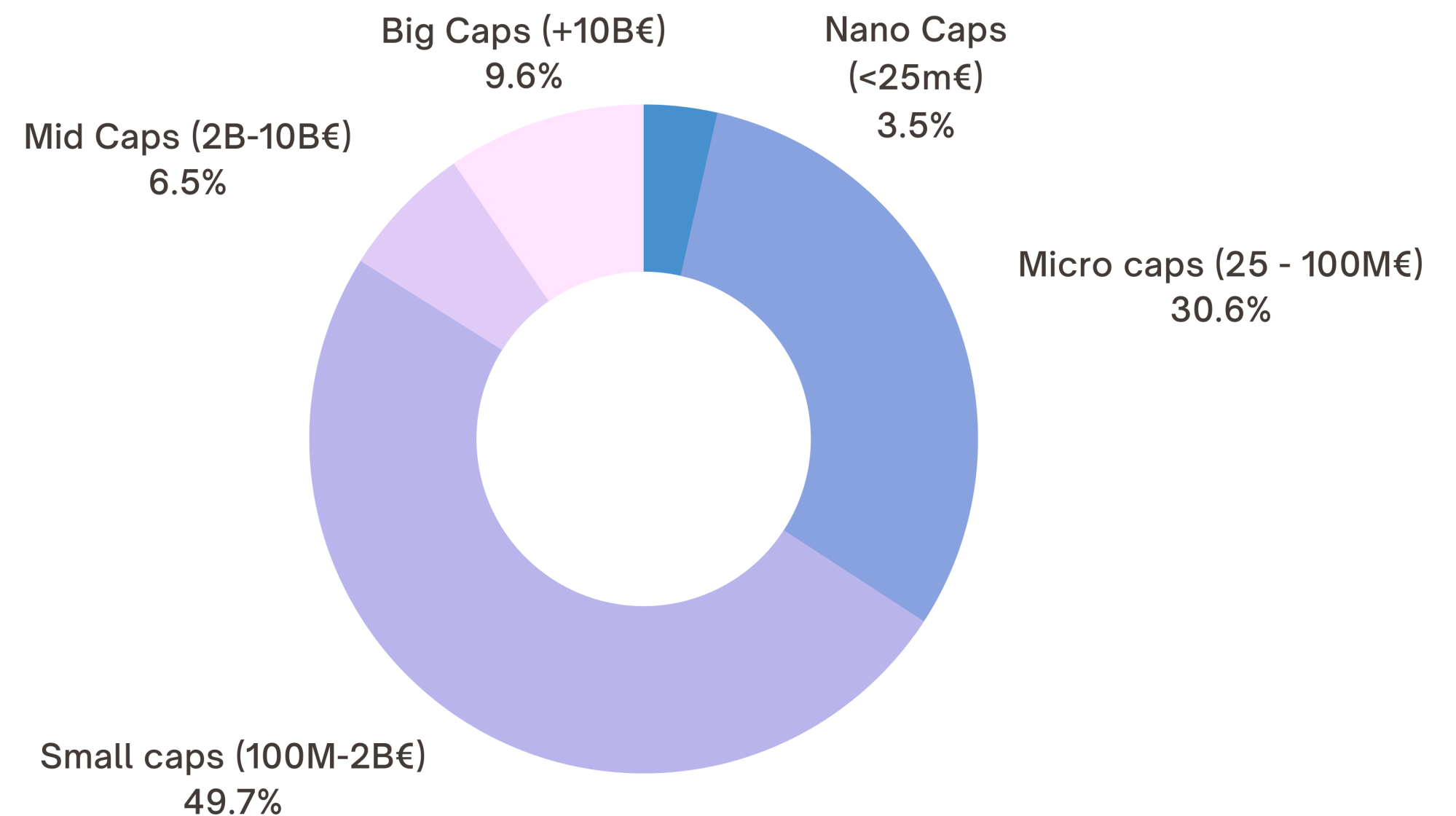
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA: 98% INVERTIDOS



POR GEOGRAFÍA



POR TAMAÑO



MOVIMIENTOS RELEVANTES EN CARTERA:



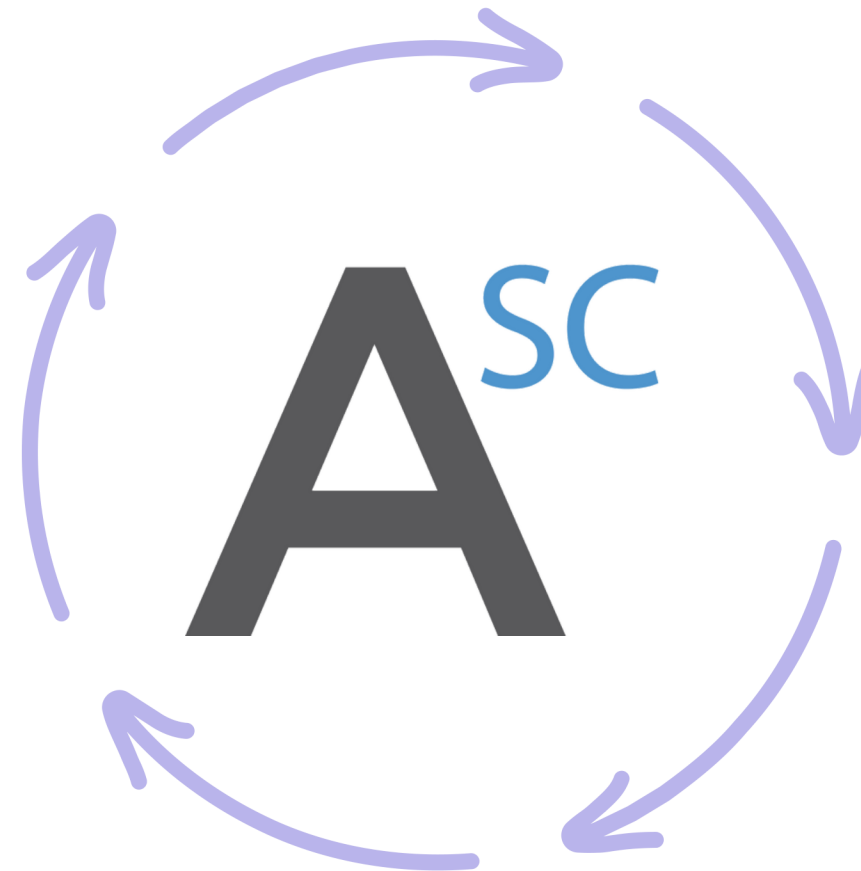
Opciones y Vistra

Hemos cerrado la estrategia de opciones y depósitos, 11% de la cartera. Hemos reducido Vistra al 4%.



Nagarro

Hemos aumentado la exposición al 4.20%, previamente 2%.



Nuevas empresas

Hemos iniciado posición en Technical Publications Service (3%) y Miquel y Costas (2.2%).

Pequeños aumentos de posición

En AerCap, Creightons, Indel B, Tai Hing, Pax Global, Ajisen, Toya, Groupe Guillin y Plover Bay.

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA: Q3 2023



Posición	%	Posición	%	Posición	%
Toya SA	7.4%	Nagarro	4.2%	TPS Spa	3.0%
Ajisen	6.1%	Vistra Corp	4.2%	Time Watch	2.9%
AerCap	5.5%	S&U plc	4%	Cake Box	2.6%
Delko	5.5%	Pax Global	3.9%	Tian Chang Group	2.6%
Groupe Guillin	4.5%	Creightons	3.8%	Plover Bay	2.5%
Catalana Occidente	4.5%	Semapa	3.5%	Miquel y Costas	2.2%
Indel B	4.2%	Tai Hing	3.5%	Dusk Group	2.2%
Tang Palace	4.2%	Knight Therapeutics	3.1%	Otras empresas	9.0%

ESTRATEGIA DE OPCIONES:



	Nagarro (NA9)	Nagarro (NA9)	Warrior Met Coal (HCC)	Alibaba (BABA)	Nagarro (NA9)
Strike	84	68	29.12	75	52
Premium	4.3	2.7	2.2	5.5	2.2
Vencimiento	Septiembre 2023	Septiembre 2023	Octubre 2023	Septiembre 2023	Marzo 2024

Estrategia de opciones a Septiembre y Octubre cerrada con éxito
 Nos quedamos con las acciones de Nagarro
 Abrimos nueva opción a 52€ en Nagarro



NUEVAS POSICIONES



PILARES DE LA INVERSIÓN Y PROCESO



1) SCREENING INICIAL

Buscamos constantemente ideas de inversión mediante screeners, tesis de inversión externas, otros fondos de inversión, sell-side, etc.

Estudio superficial y valoración superficial.

- TPS: Se encontró la empresa por screener específico de Italia.
- Miquel y Costas: Presente en otros fondos. Attitude Gestión tiene una posición de 4M€.

2) PIPELINE y WATCHLIST

Si cuadran todos nuestros checks añadimos la empresa a pipeline donde se comienza un análisis lento y paciente de la oportunidad.

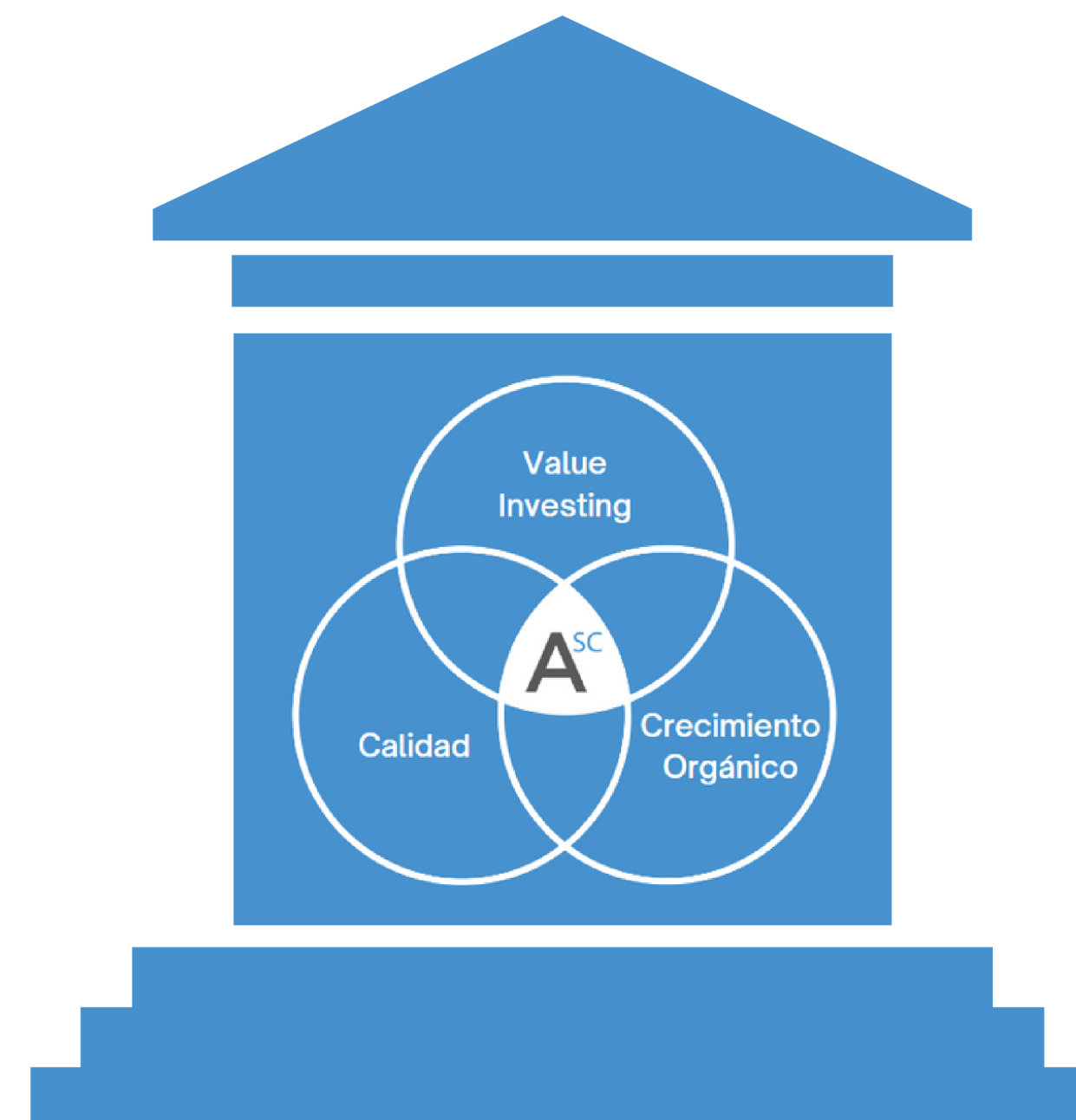
Hacemos un análisis más exhaustivo: Intentamos entender el sector, competidores, nos reunimos con la empresa para pulir dudas, etc.

Actualizamos la tesis de manera periódica por si en el futuro existe una oportunidad.

3) COMPARATIVA FRENTE AL PORTFOLIO

Comparamos en cada momento el potencial de nuestra watchlist con nuestro portfolio actual y actuamos en consecuencia.

No nos enamoramos de ninguna acción. El modelo dicta nuestra cartera.



EJEMPLO DE OPERATIVA: VISTRA



A medida que nuestro potencial disminuye vamos reduciendo posición.



No nos enamoramos de las empresas y somos fieles al modelo financiero y de valoración.

INICIO > VST • NYSE

Vistra

31,92 \$ ↑ 43,33 % +9,65 Año hasta la fecha

4 oct, 9:41:45 GMT-4 · USD · NYSE · Renuncia de responsabilidad

1 día 5 D 1 mes 6 M YTD 1 año 5 años MÁX.



Datos de Vistra.
Compras (24/02/2023), precio \$22.36
Ventas (09/08/2023), precio \$30.66
Ventas (08/09/2023), precio \$33.85

TECHNICAL PUBLICATIONS SERVICE (3%)



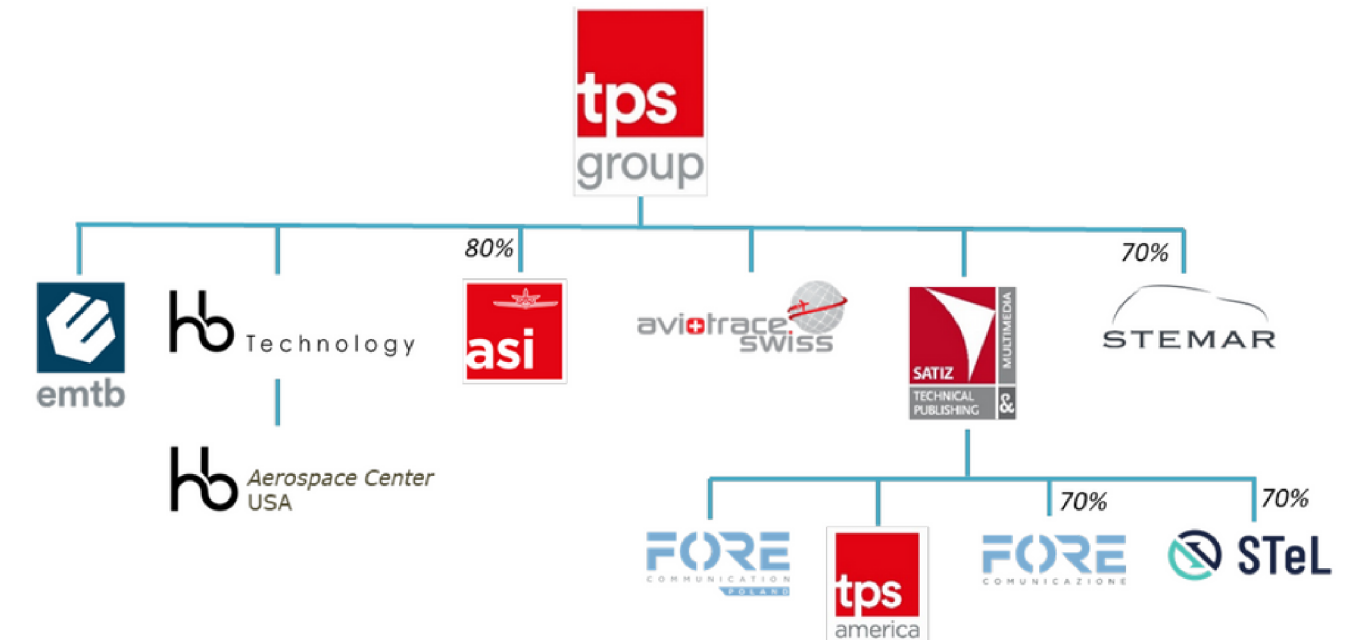
Pequeña microcap italiana: Da servicios tecnológicos y de ingeniería sobre todo para la industria aeroespacial (50-60%) y de automoción.

Pese a ser muy pequeña (<40M€ market cap) tiene 4 negocios diferentes:

- Diseño e ingeniería
- Publicaciones técnicas y formación para certificaciones de mantenimiento
- Servicios informáticos
- Servicios digitales

Principales clientes: Leonardo (Helicópteros), Stellantis e Iveco.

Estrategia de crecimiento orgánico y por M&A donde son muy activos.



TECHNICAL PUBLICATIONS SERVICE (3%)



CAPITALIZACIÓN: 40M€

BENEFICIO NORMALIZADO 2023: 4.5-5M€

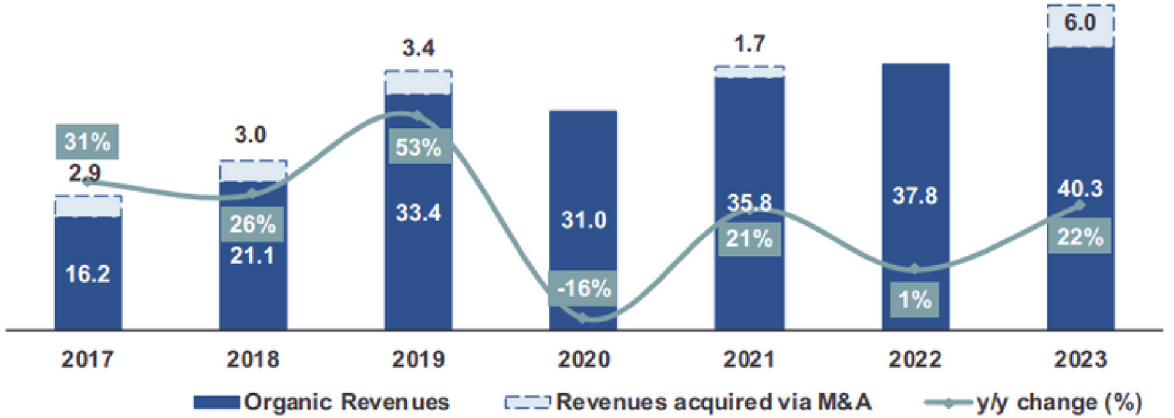
8-9 VECES BENEFICIO



20M€ EN CAJA PARA M&A



TPS Group: M&A Impact on Total Revenues FY2017A-FY2023E



- ◆ **December 2013:** 51% stake of Neos Srl (raised to 100% in subsequent years);
 - ◆ **October 2015:** 100% stake of Adriatech Srl;
 - ◆ **June 2017,** 100% stake of ICB;
 - ◆ **September 2017:** 100% stake of Stemar Consulting. This deal marks the first business diversification by entering into the automotive market;
 - ◆ **September 2018:** Satiz TPM is integrated by contribution in kind. The ownership of Satiz TPM was previously held by the same controlling shareholders of TPS;
 - ◆ **March 2019:** 80% stake of Dead Pixel (raised to 100% in July 2022);
 - ◆ **September 2019:** 100% stake of EMTB;
 - ◆ **July 2021:** 80% stake of ASI Srl.
- As we said, TPS has resumed its M&A activity and in the latest twelve months it has finalized the following three deals:
- ◆ **December 2022:** 70% stake of Fore Srl;
 - ◆ **June 2023:** 100% stake of HB Technology Srl;
 - ◆ **July 2023:** 70% stake of S.te.l. Srl (through the subsidiary Satiz Technical Publishing & Multimedia).

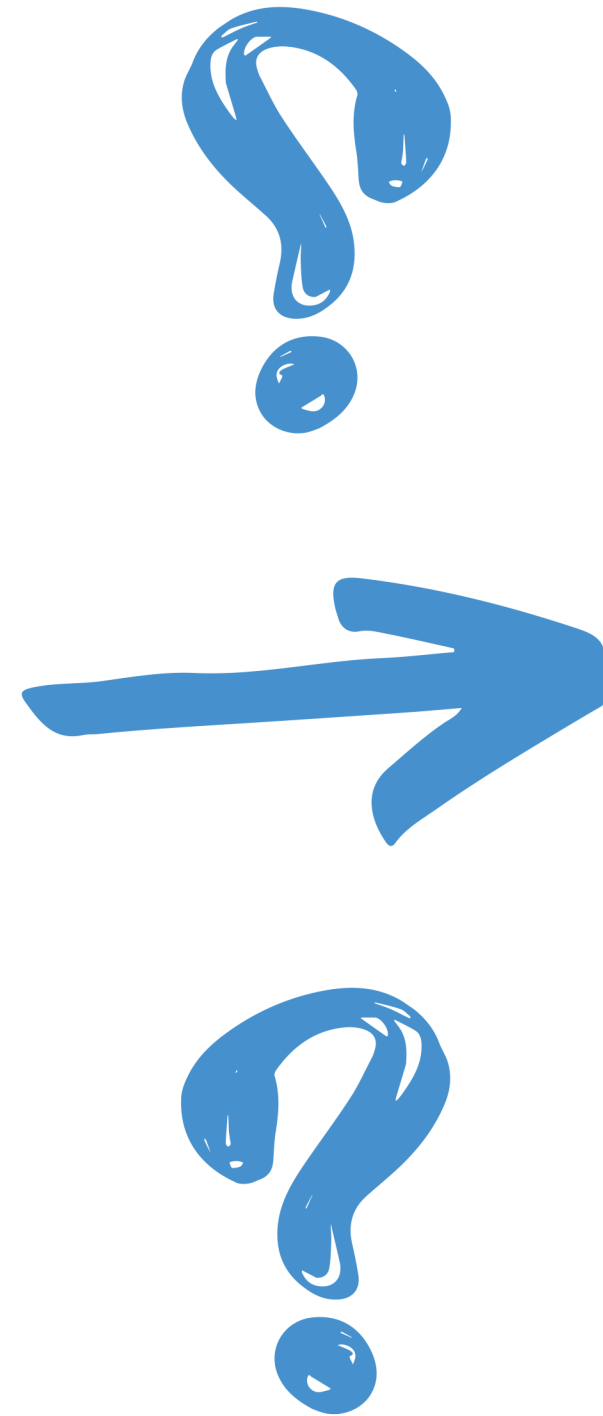
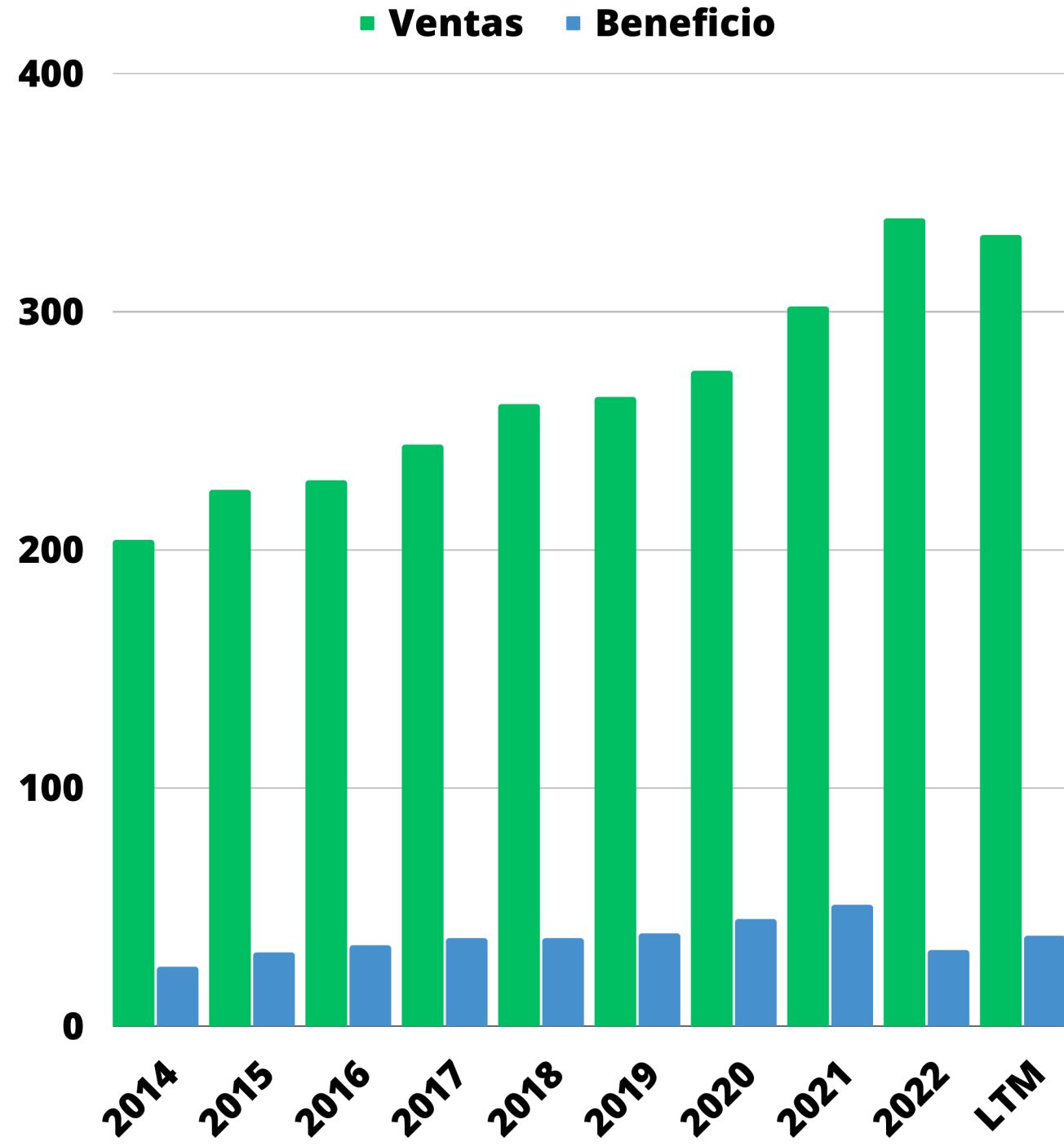
MIQUEL Y COSTAS (2.2%)



- **Value:** Eterna conocida en la comunidad value.
- **Attitude:** Posición muy relevante en otros fondos de Attitude, 4M€ de posición.
- **Márgenes deprimidos:** Muy afectada por el precio de la celulosa y de la energía. Recuperando márgenes.
- **Sin seguimiento desde 2019:** Ninguna casa de analistas sigue la compañía.
- **Potencial significativo:** En watchlist desde hace más de 2 años. Por fin creemos que el potencial es muy interesante frente a nuestra cartera actual.
- **Buen Capital Allocation:** Crecimiento orgánico (6%), dividendo (+4%) y recompra de acciones (+2%).



MIQUEL Y COSTAS (2.2%)



MIQUEL Y COSTAS (2.2%)



Papel de Tabaco
67%

Sector en decrecimiento donde la compañía no solo es capaz de mantenerse sino crecer frente a competidores.

Core business con un ROE del 16-18%

Papel Industrial y Otros
33%

Sector cada vez más importante para la empresa y con vientos de cola.

Modesto ROE del 10-12%

El sector suele trabajar con deuda, Miquel no lo hace.

15-20M€ de caja neta
5% de Iberpapel

MIQUEL Y COSTAS (2.2%)

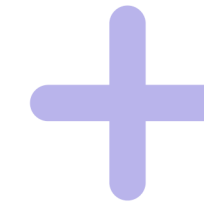
A^{SC}



CAPITALIZACIÓN: 440M€

BENEFICIO NORMALIZADO 2023: 46-52M€

8.5-9.5 VECES BENEFICIO



20M€ EN CAJA
12-15M€ IBERPAPEL



**Iberpapel en Watchlist, mucho potencial aunque preferimos estar en Semapa/Navigator

MIQUEL Y COSTAS (2.2%)

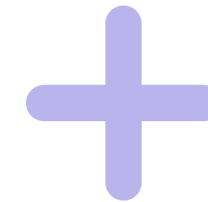
A^{SC}



CAPITALIZACIÓN: 440M€

BENEFICIO NORMALIZADO 2023: 46-52M€

8.5-9.5 VECES BENEFICIO



20M€ EN CAJA
12-15M€ IBERPAPEL



**Iberpapel en Watchlist, mucho potencial aunque preferimos estar en Semapa/Navigator



CONTRATACIÓN



REGULACIÓN, ENTIDADES Y SERVICIOS

A^{SC}

myinvestor

Neobanco

- Creación de cuenta mediante Myinvestor.
- Contratación del fondo a través de su plataforma.

Attitude.

Gestora del fondo de inversión

- Creación de cuenta directamente con nosotros. Te daremos soporte en todo momento.
- Para más información, contacte con nosotros a clientes@attitudegestion.com

inversis

Banco de inversión

- Creación de cuenta con Inversis
- Da acceso a la inversión mediante otros bancos como Banca March, Banco Caminos, Caser, EVO Banco, Generali, Caja Mar, Cajas Rurales, libercaja, Indexa, Novo Banco, Singular Bank, etc.

RONDA DE PREGUNTAS



Attitude.

CONTÁCTANOS

Para cualquier duda o aclaraciones sobre nuestro informe.

Website

<https://www.attitudegestion.com/es/>

Número de teléfono

+34 915 625 536

Email de contacto

info@attitudegestion.com
rvillanueva@attitudegestion.com

