

# Attitude.

Resultados  
Primer Trimestre 2024

## Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Abril, 2024





# Filosofía de inversión

## Value Investing

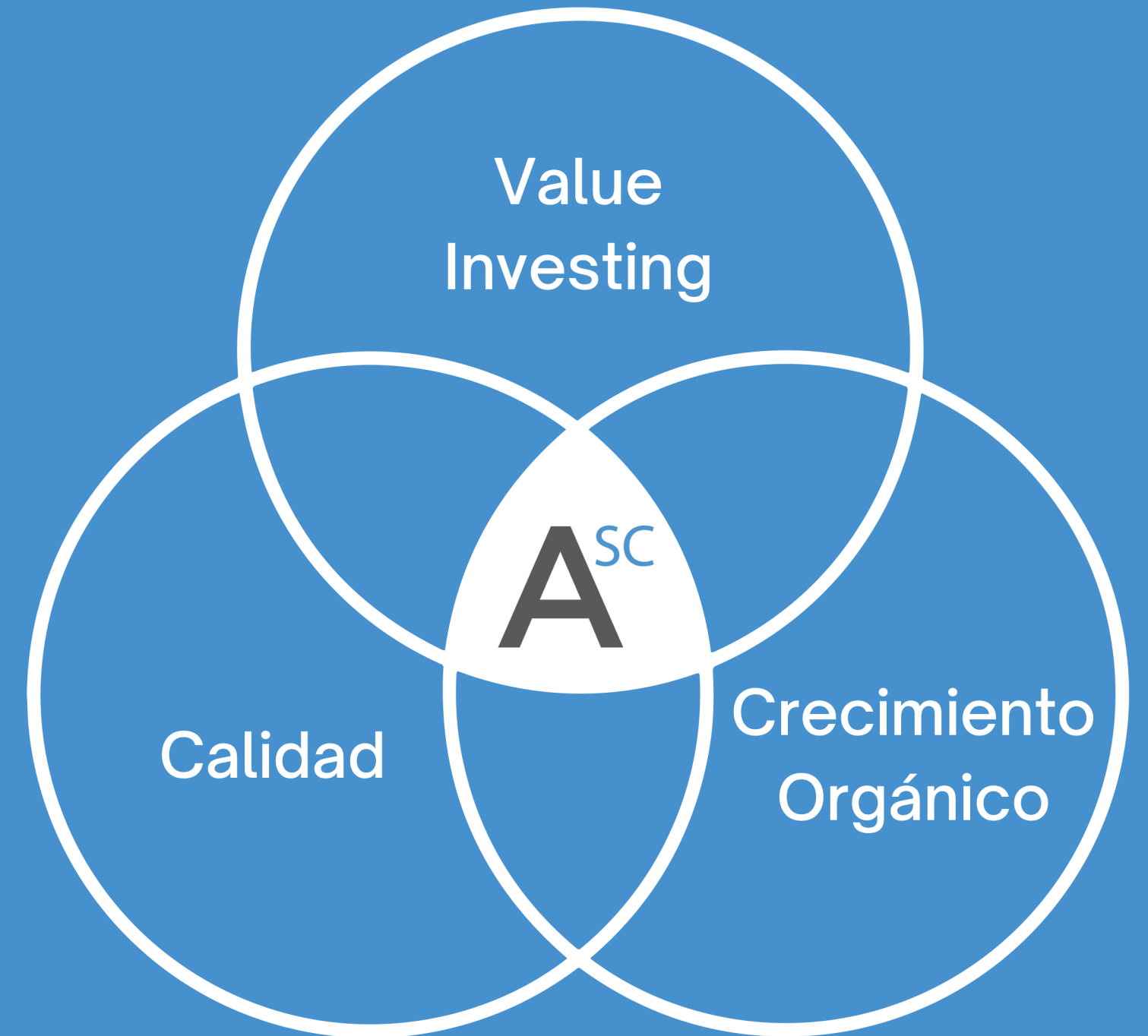
Se buscarán compañías a múltiplos razonables con una visión a largo plazo donde la asimetría positiva en la inversión será clave.

## 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

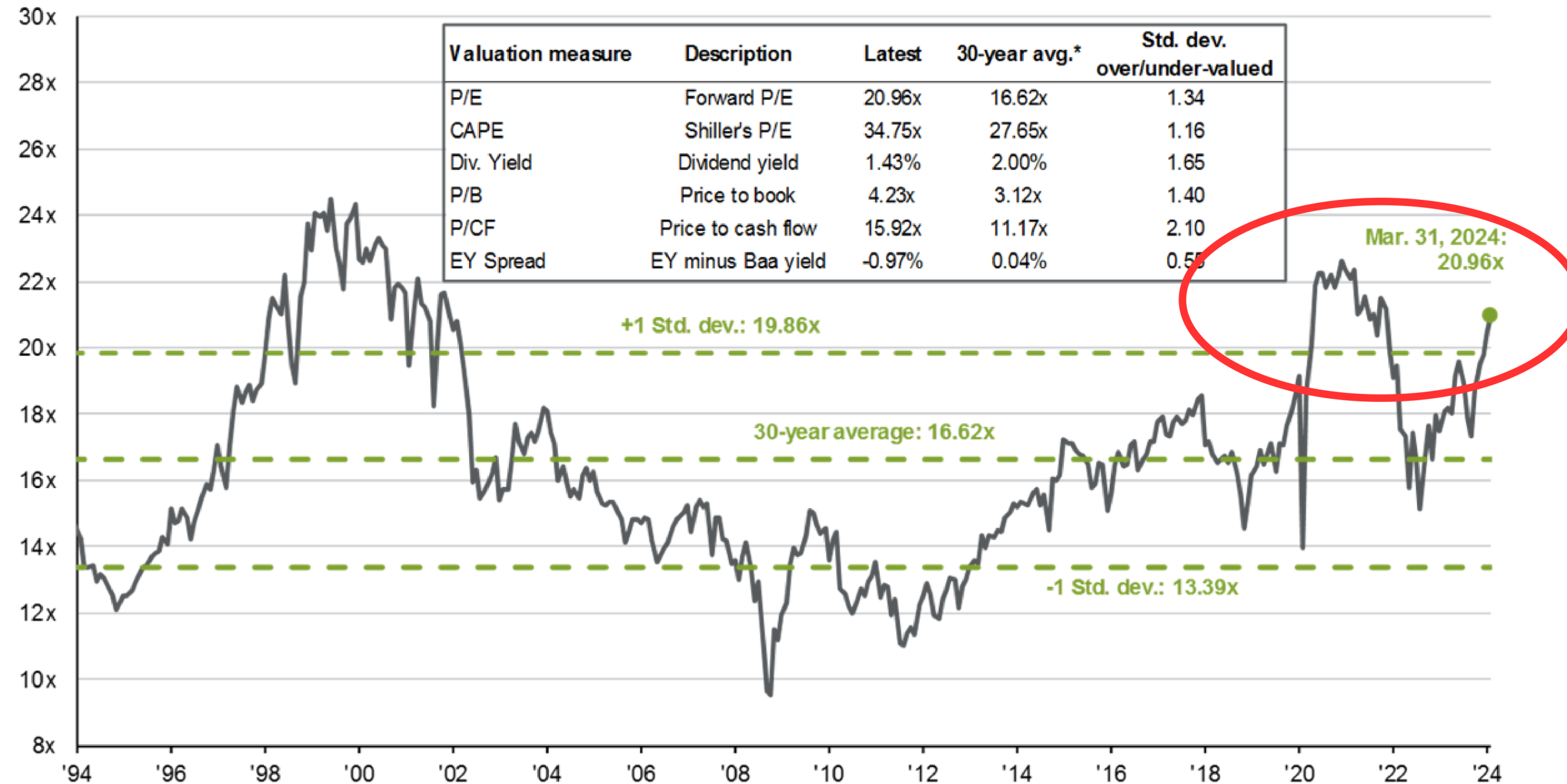




# EL SP500 VUELVE A ESTAR A MÚLTIPLOS DE 2020/22



S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Si comparamos los múltiplos actuales vs pre-COVID, estamos hablando de un 24% de subida por rerating.



# PERO LA FOTO ESTÁ DISTORSIONADA

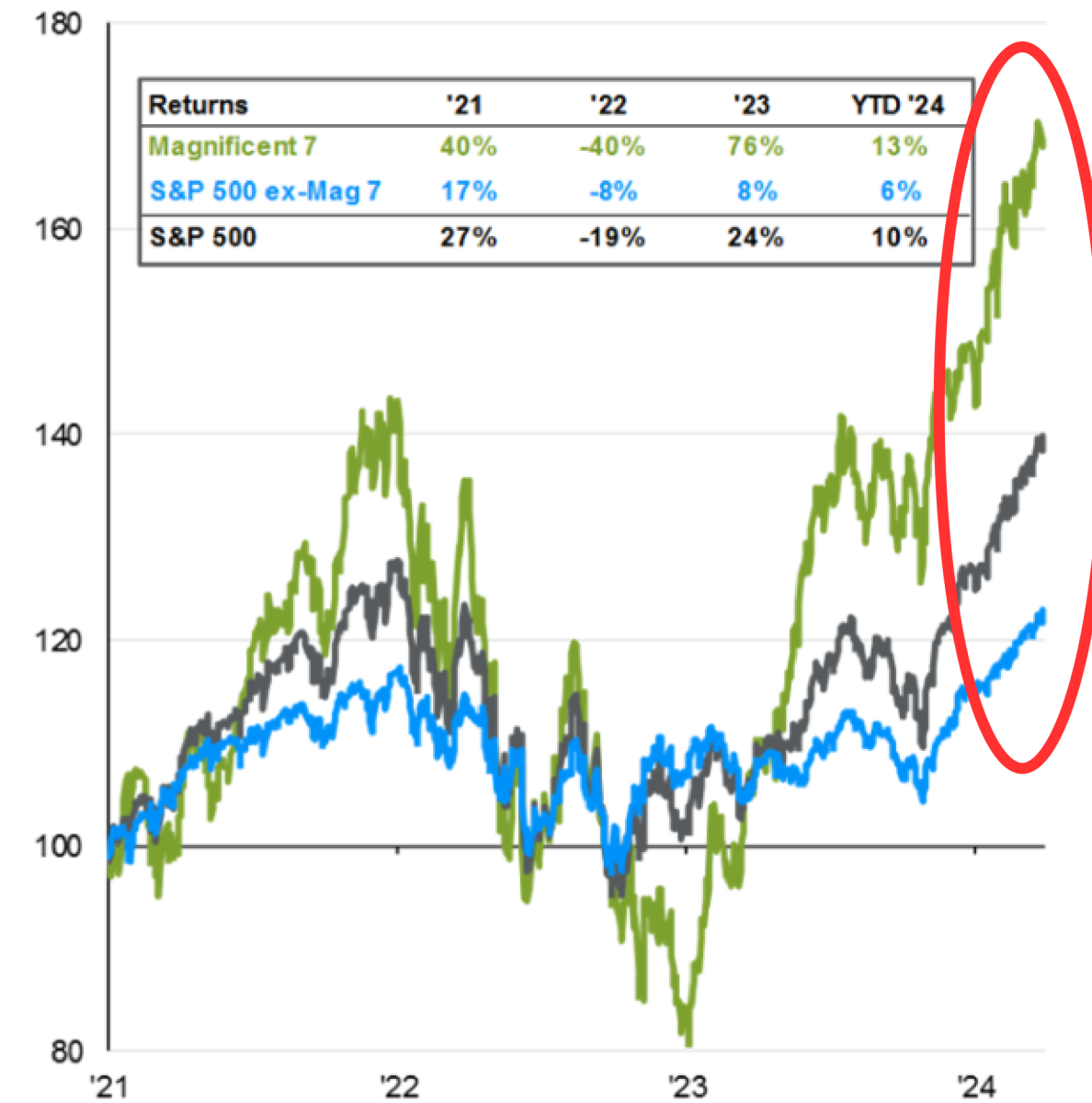


**P/E ratio of the top 10 and remaining stocks in the S&P 500**  
Next 12 months, 1996 - present



Las 7 magníficas estiran el rerating, aunque el resto del SP500 también empieza a estar por encima del histórico.

**Performance of "Magnificent 7" stocks in S&P 500\***  
Indexed to 100 on 1/1/2021, price return



Si vemos el cambio de múltiplo vs rendimiento, podemos ver que el crecimiento de EPS ha sido importante para la subida de las 7 magníficas.

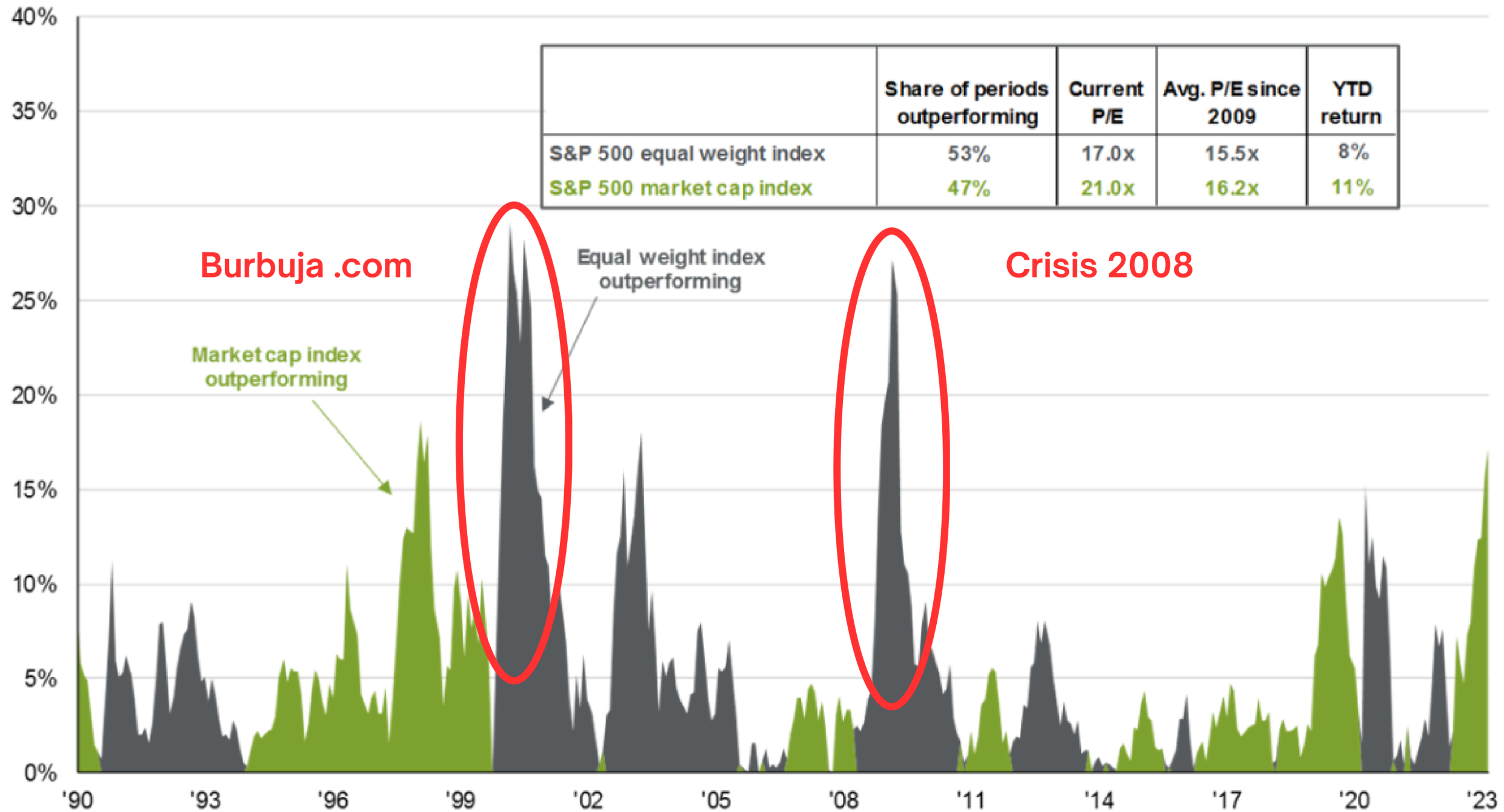


# LA HISTORIA TE DICE QUE ES UN TEMA DE CICLOS



## S&P 500 market cap and equal weight relative performance

Rolling monthly y/y total returns, outperformance = high - low



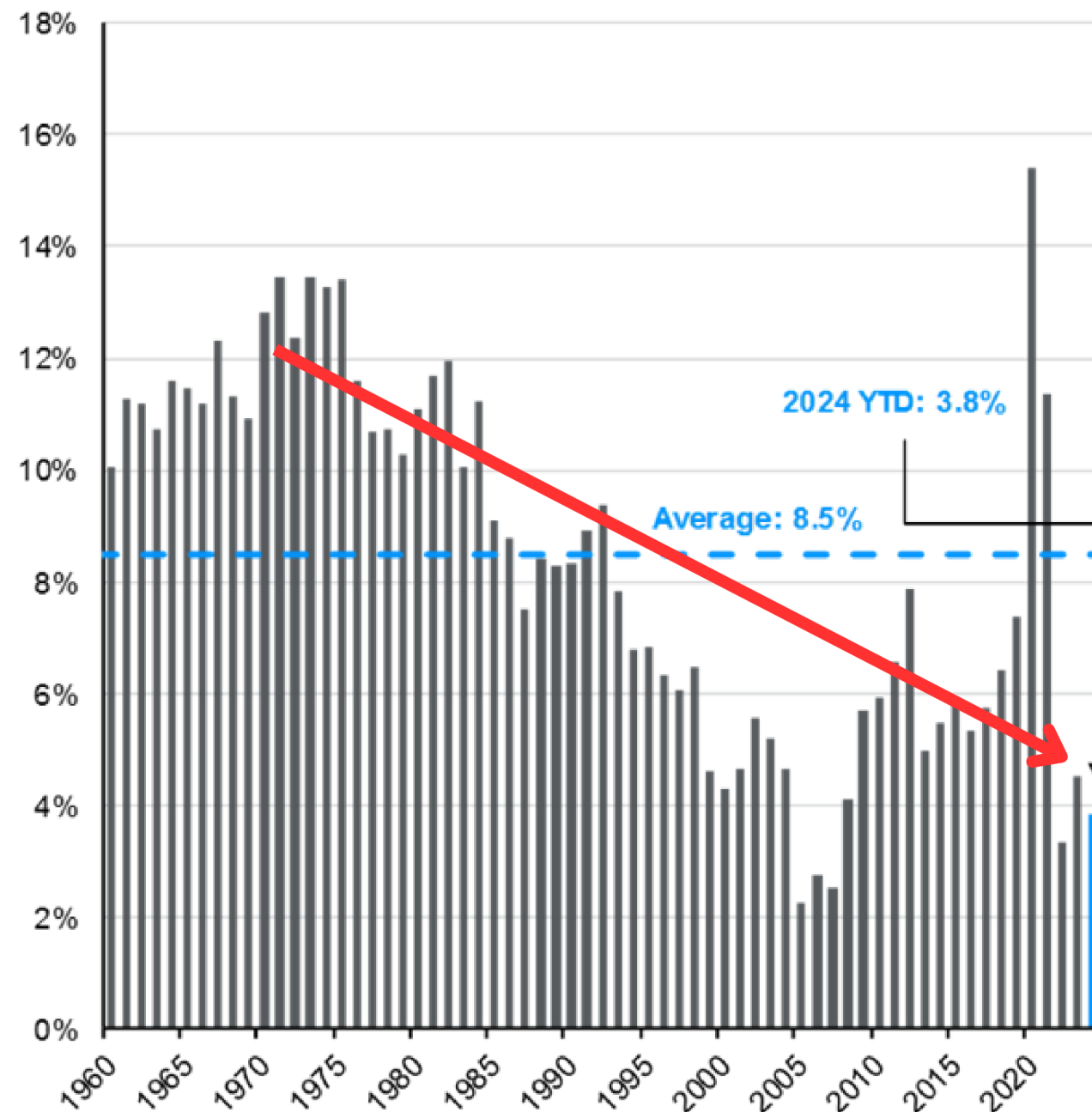
La inversión es una lucha continua de tendencias y modas.



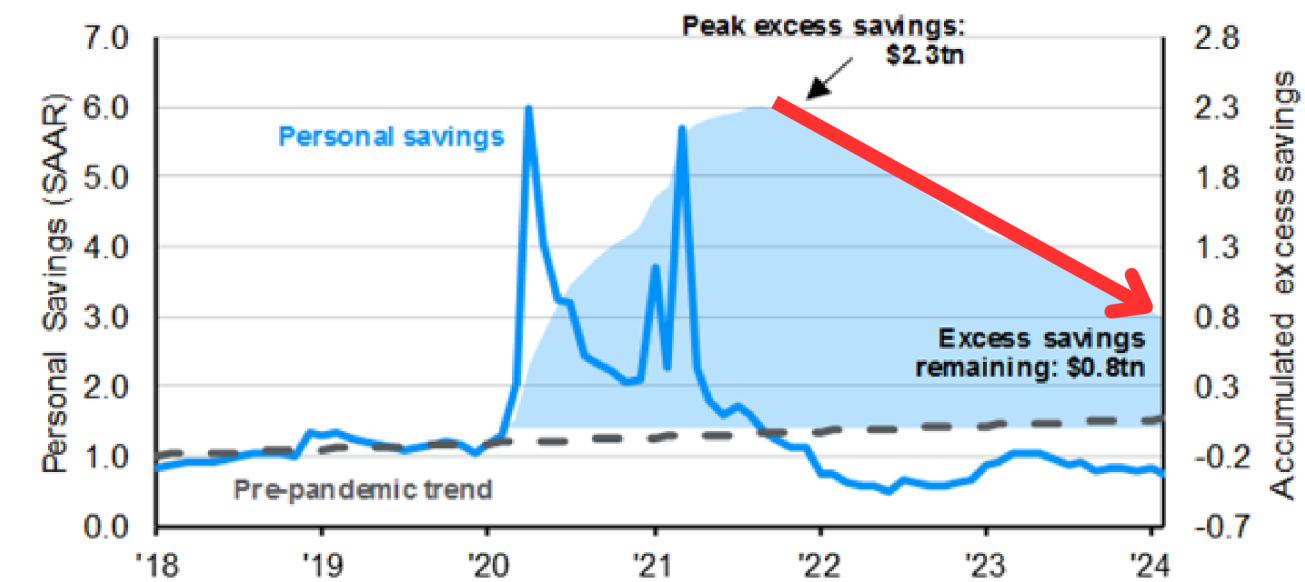
# EL AHORRO CONTINÚA SUFRIENDO



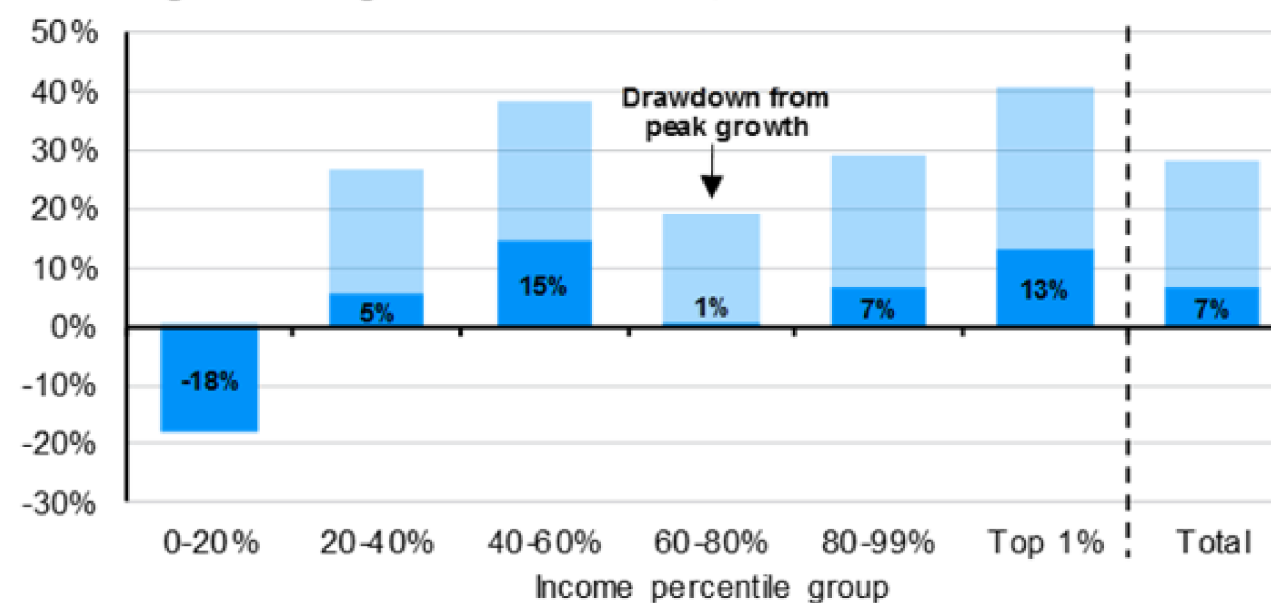
**Personal saving rate**  
Personal savings as a % of disposable personal income, annual



**Household excess savings**  
Trillions of USD



**Inflation-adjusted growth in deposits by income percentiles**  
Checking and savings account balances, % ch 4Q19-3Q23



Todo parece que hemos llegado al valle del ahorro (comparando con 2008), que tardará en recuperarse.

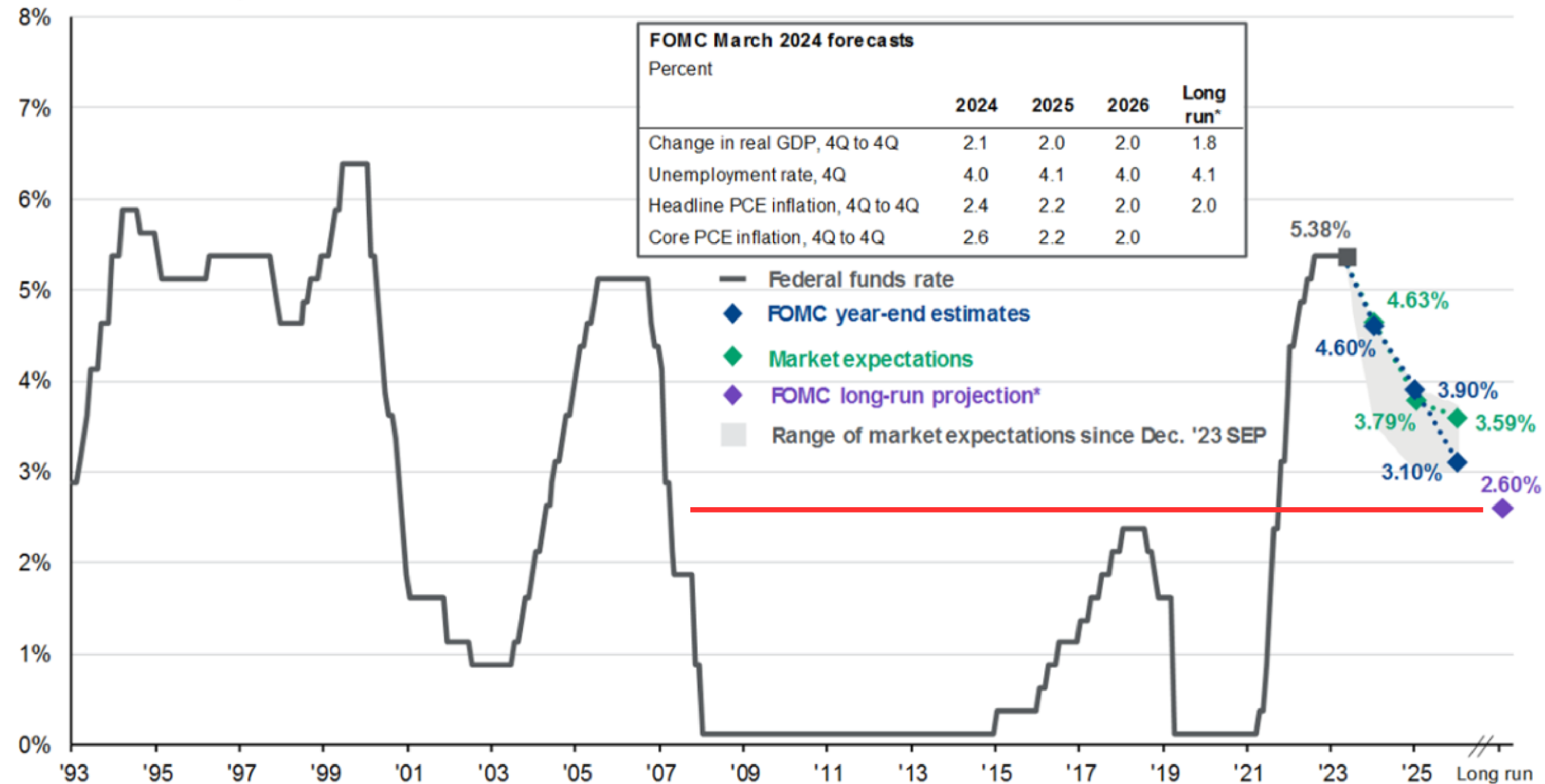


# LA BAJADA DE TIPOS AYUDARÁ AL CONSUMO



## Federal funds rate expectations

FOMC and market expectations for the federal funds rate



Se espera una bajada de tipos de 0.8% en 2024 y 1.5% en 2025.  
 En el largo plazo, se espera que los tipos estén al 2.6%, por encima de pre-COVID.  
 Sería un nuevo escenario no visto en los últimos 17 años.

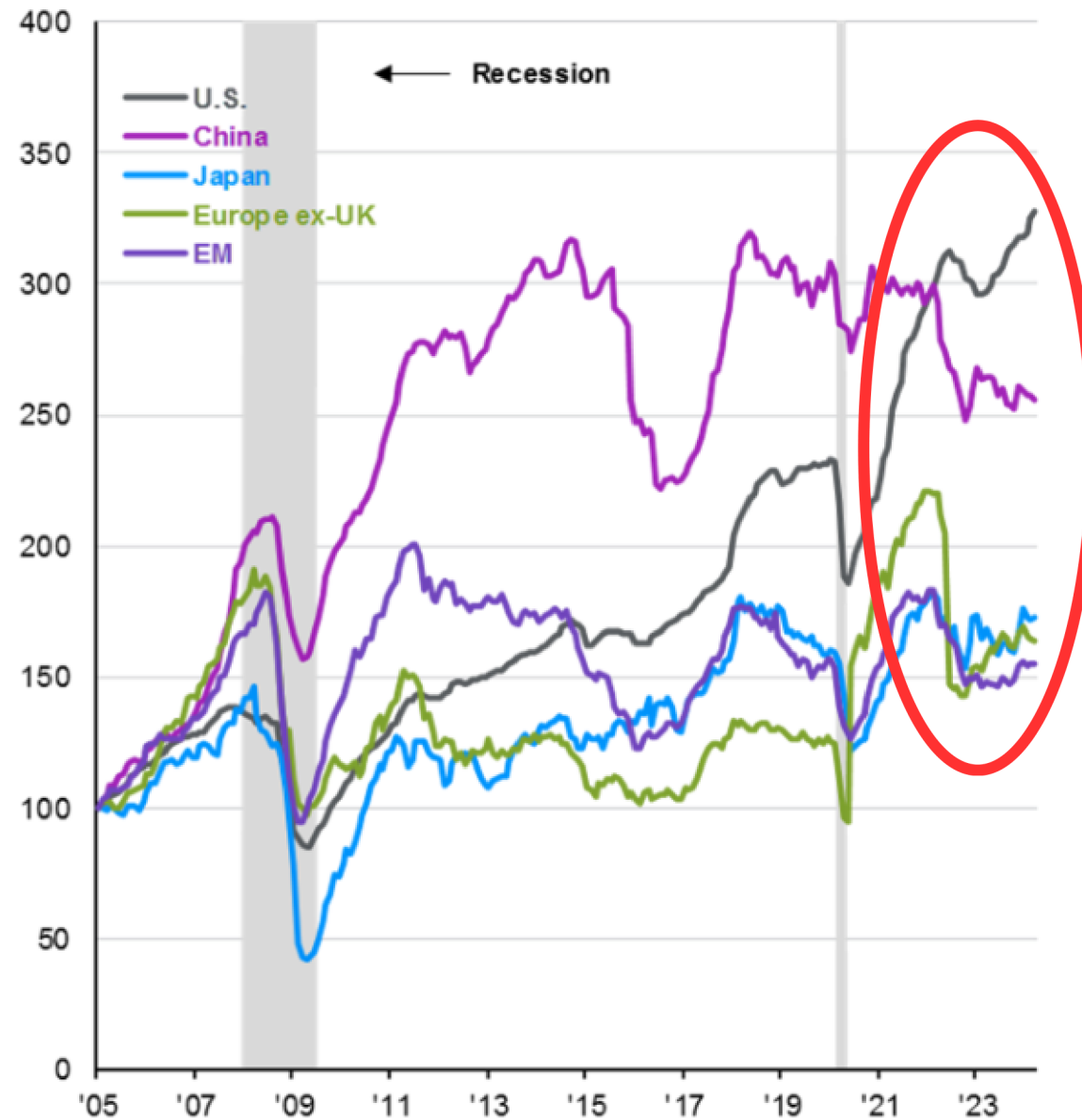


# POR GEOGRAFÍAS, POCA NOVEDAD



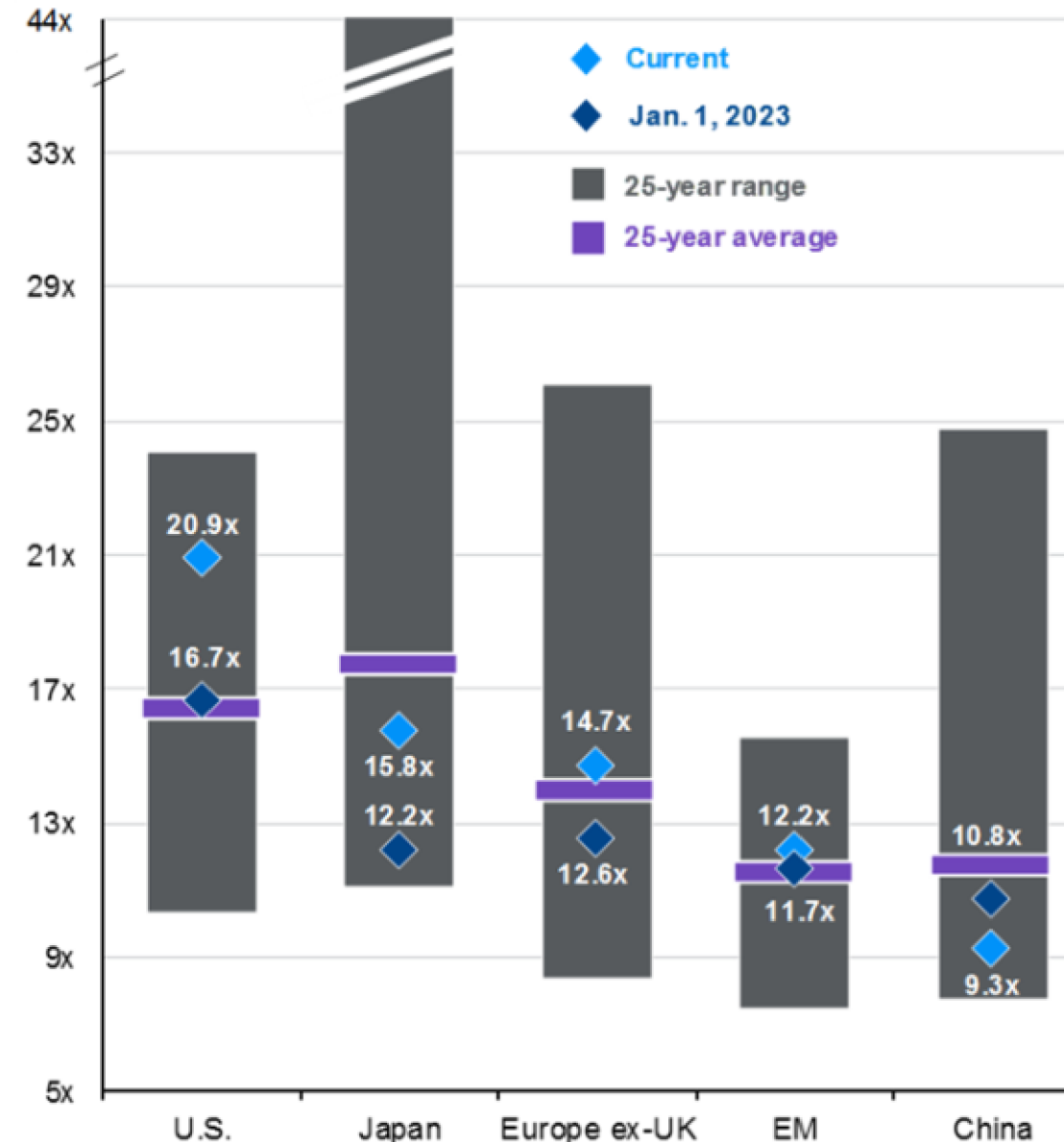
## Global earnings estimates

Jan. 2005 = 100, next 12 months consensus estimates, U.S. dollars



## Global valuations

Current and 25-year next 12 months price-to-earnings ratio



Los analistas están siendo muy prudentes con las estimaciones en todas las regiones salvo en USA.



Caso Japón



País  
angloparlante

Empresas  
Tecnológicas

**¿Debería Estados Unidos  
cotizar a premium sobre  
el resto de regiones?**

Buena  
estructura de  
población

**Si, pero...**  
**¿Hasta qué precio?**



# CUESTIÓN DE MODAS



## Japón estuvo a valoraciones exigentes

Hasta los años 90, Japón fue una de las mejores regiones donde invertir.

## China es el claro ejemplo de cambio de sentimiento

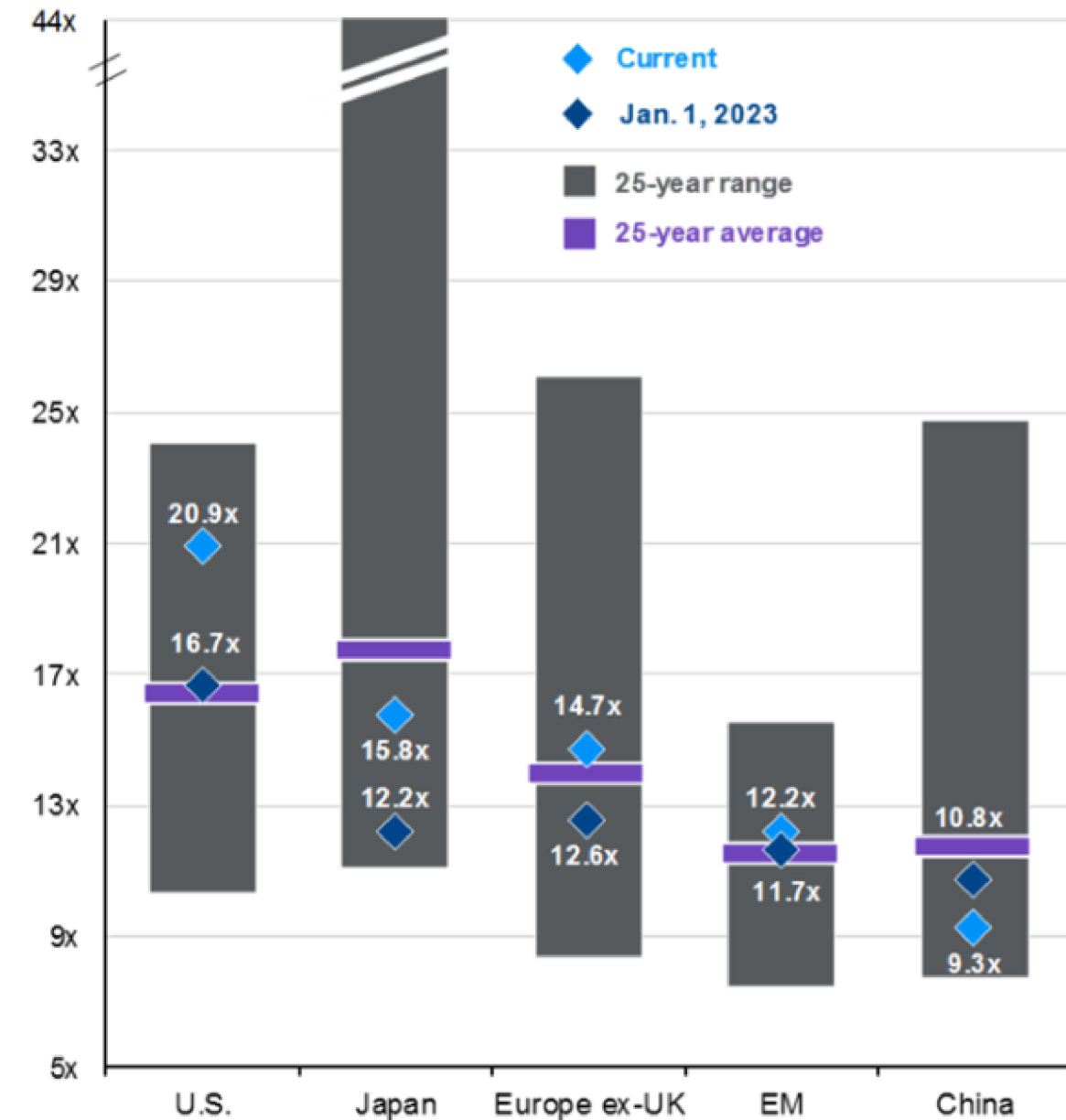
China ha llegado a estar a valoraciones incluso más exigentes que USA, sin embargo ahora hemos pasado al polo opuesto, siendo la región a menores múltiplos.

## Europa, en un punto medio

Podemos ver que Europa está en un rango acorde al histórico. 2023 fue un buen año para la región.

### Global valuations

Current and 25-year next 12 months price-to-earnings ratio



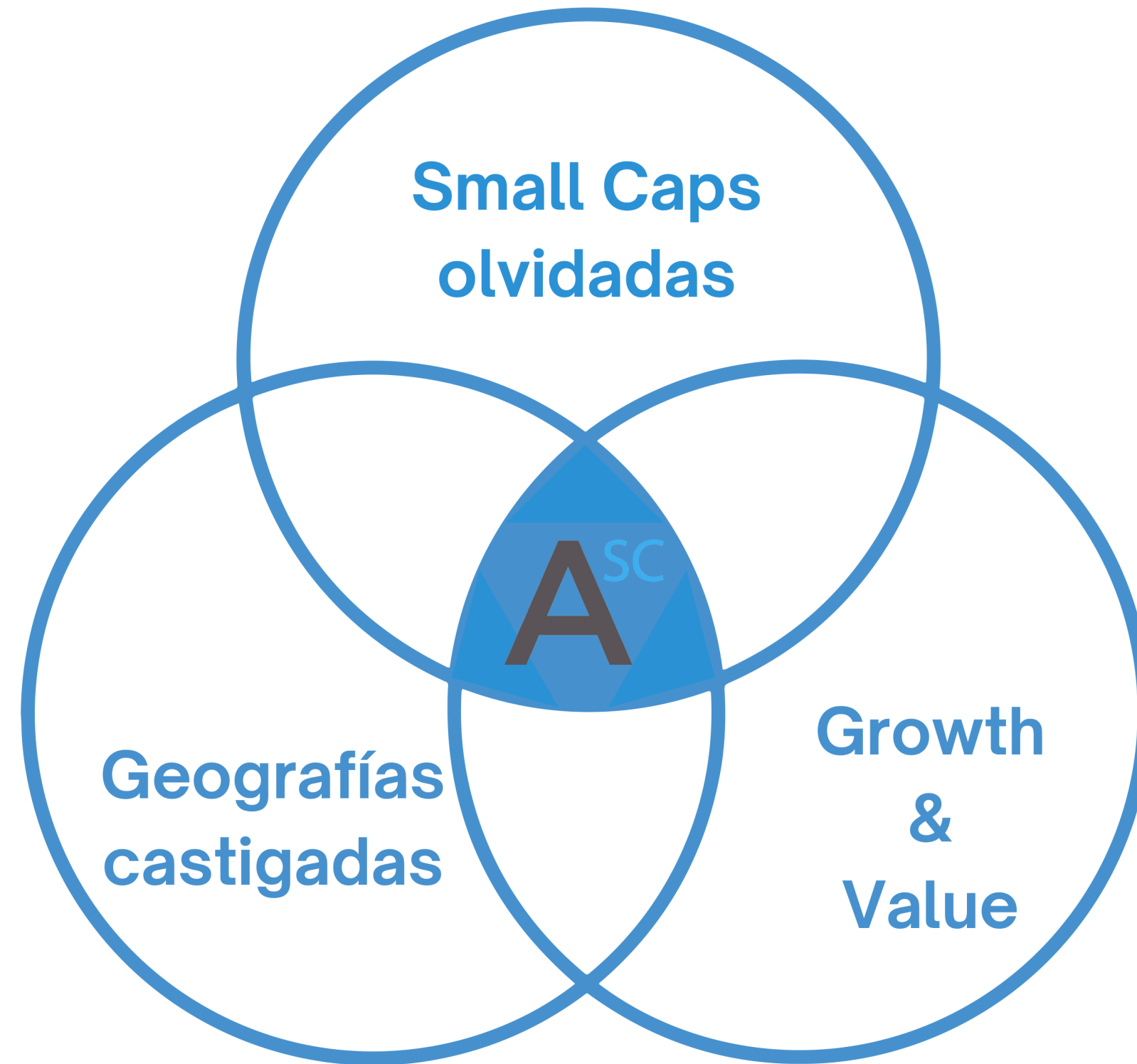


# LA LARGA ESPERA JAPONESA





# LA TORMENTA PERFECTA PARA INVERTIR



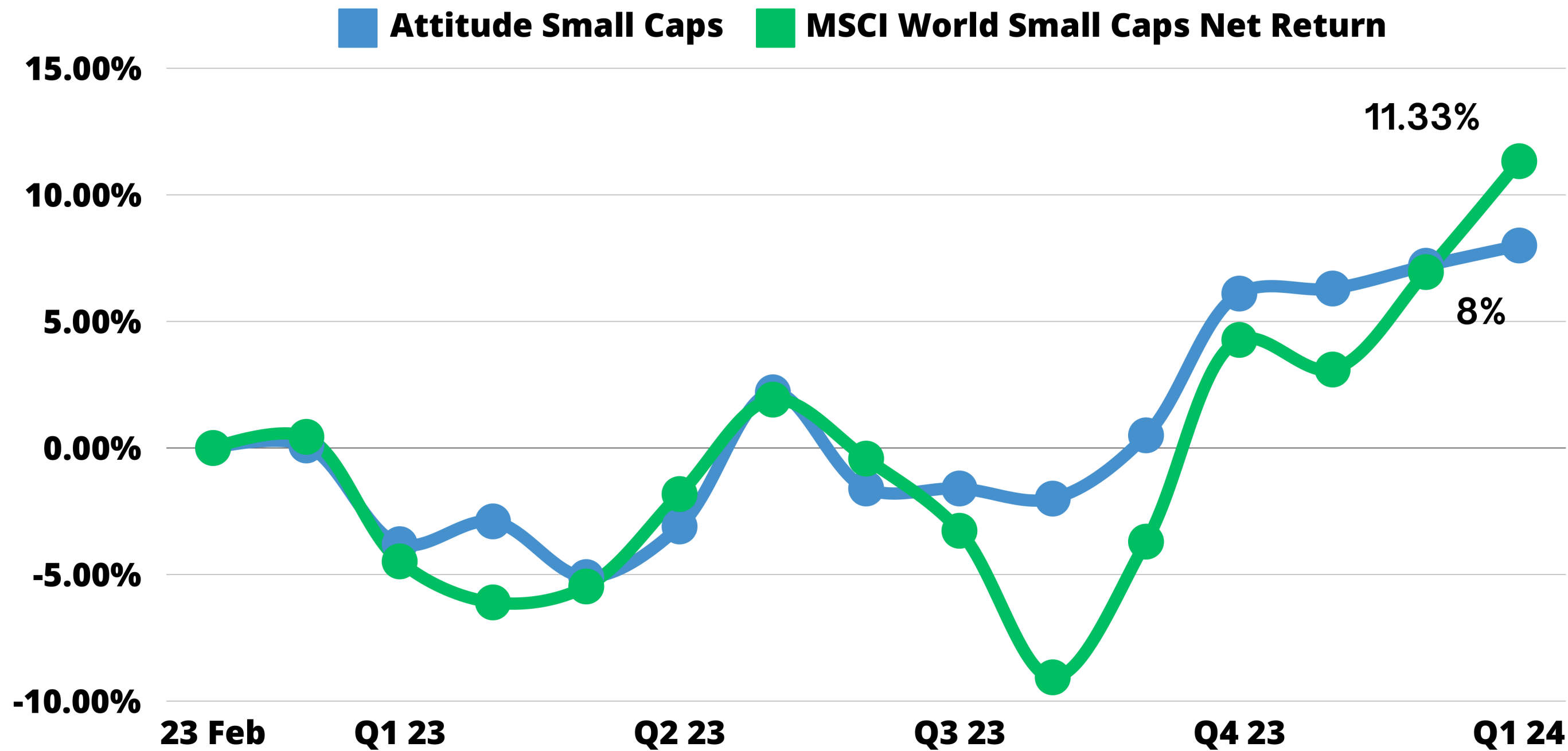


# RESULTADOS





# RENTABILIDAD A CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE



Estados Unidos (60% del MSCI World Small Caps) tirando fuerte mientras que Polonia (18% de Attitude) y Asia (30% de Attitude) quedan penalizadas.



# CARTERA ACTUAL

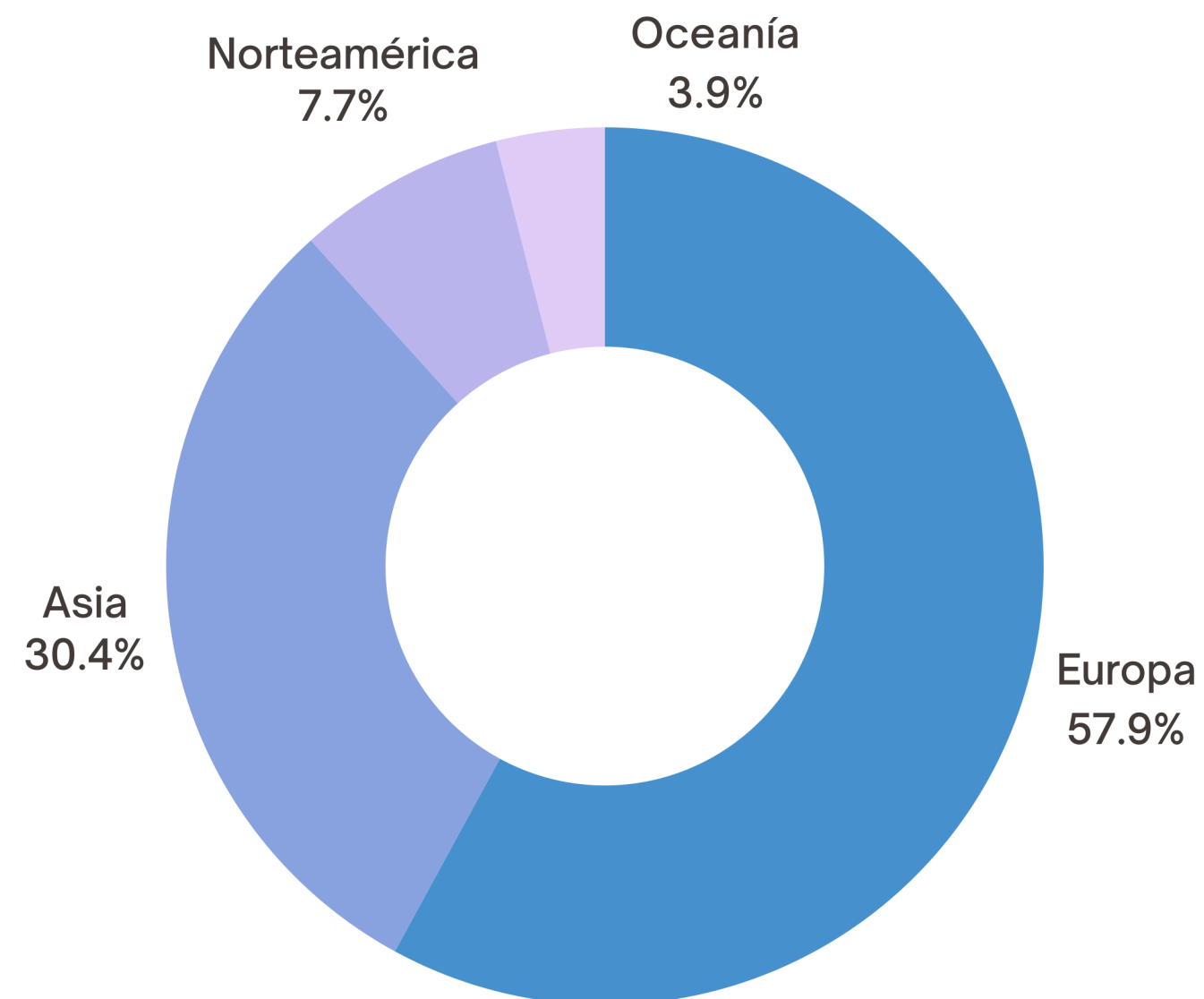




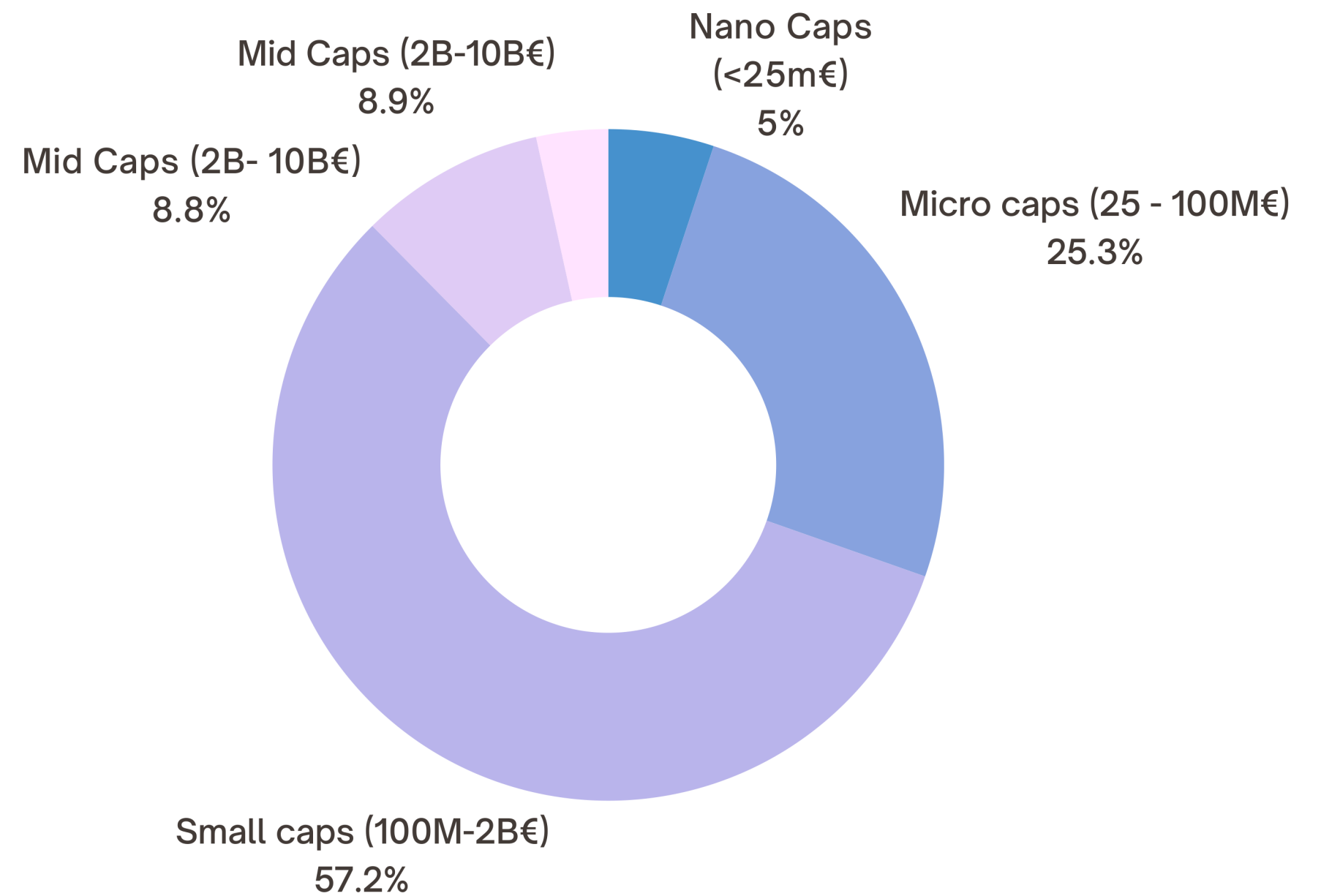
# COMPOSICIÓN DE LA CARTERA: 98% INVERTIDOS



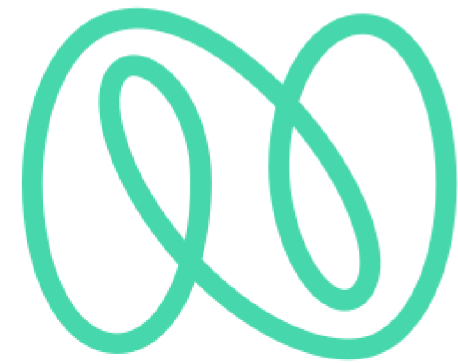
## POR GEOGRAFÍA



## POR TAMAÑO



# ESTRATEGIA DE OPCIONES: MARZO 2024 EXPIRACIÓN



**nagarro**

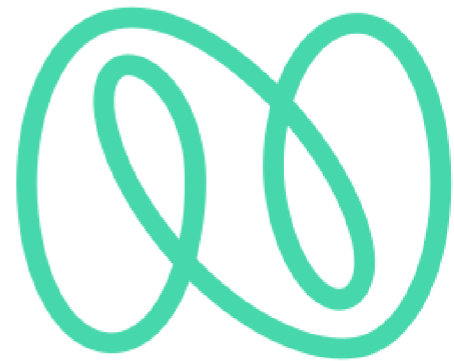
	Nagarro (NA9)	Nagarro (NA9)
Strike	52	84
Premium	2.2	2.55
Vencimiento	Marzo 2024	Marzo 2024





# ESTRATEGIA DE OPCIONES: JUNIO 2024 EXPIRACIÓN

A<sup>SC</sup>



**nagarro**

Rentabilidad 5.3%  
a 5 meses

	Nagarro (NA9)	JD.COM (JD)
Opción	Short Put	Short Put
Strike	70	20
Premium	3.70	1.01
Vencimiento	Junio 2024	Junio 2024



**JD.COM**

Rentabilidad 5.1%  
a 5 meses

Protección de caída  
entre el 15-20%

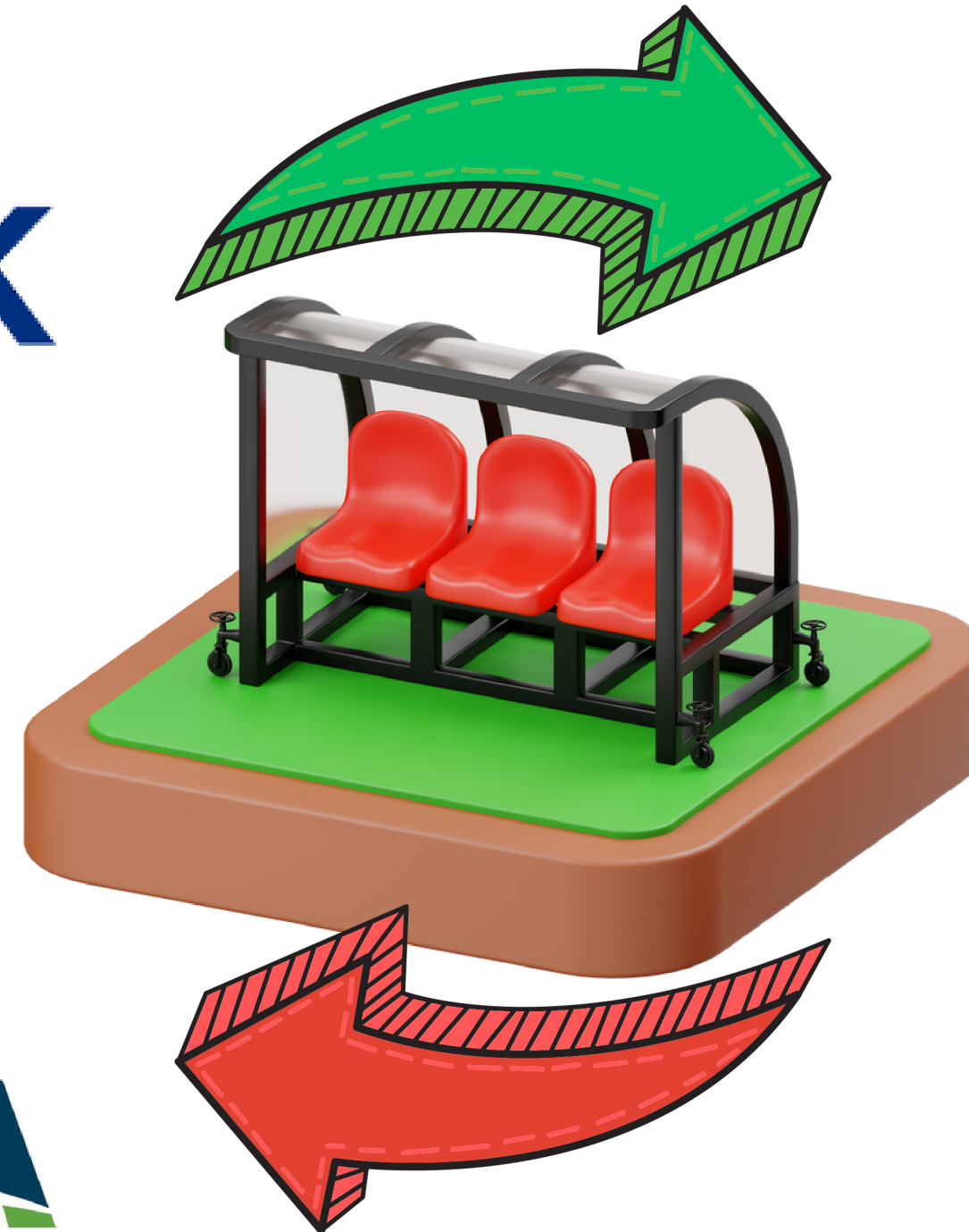
# ENTRADAS Y SALIDAS DEL FONDO

A<sup>SC</sup>

**ITLINK**



**VICTRA**





# FIELES A NUESTRA FILOSOFÍA



## No nos casamos con ninguna acción

Somos fieles a los modelos y valoraciones hechas. A medida que el potencial baja por subida vamos reduciendo exposición.

## Rotamos hacia mejores alternativas

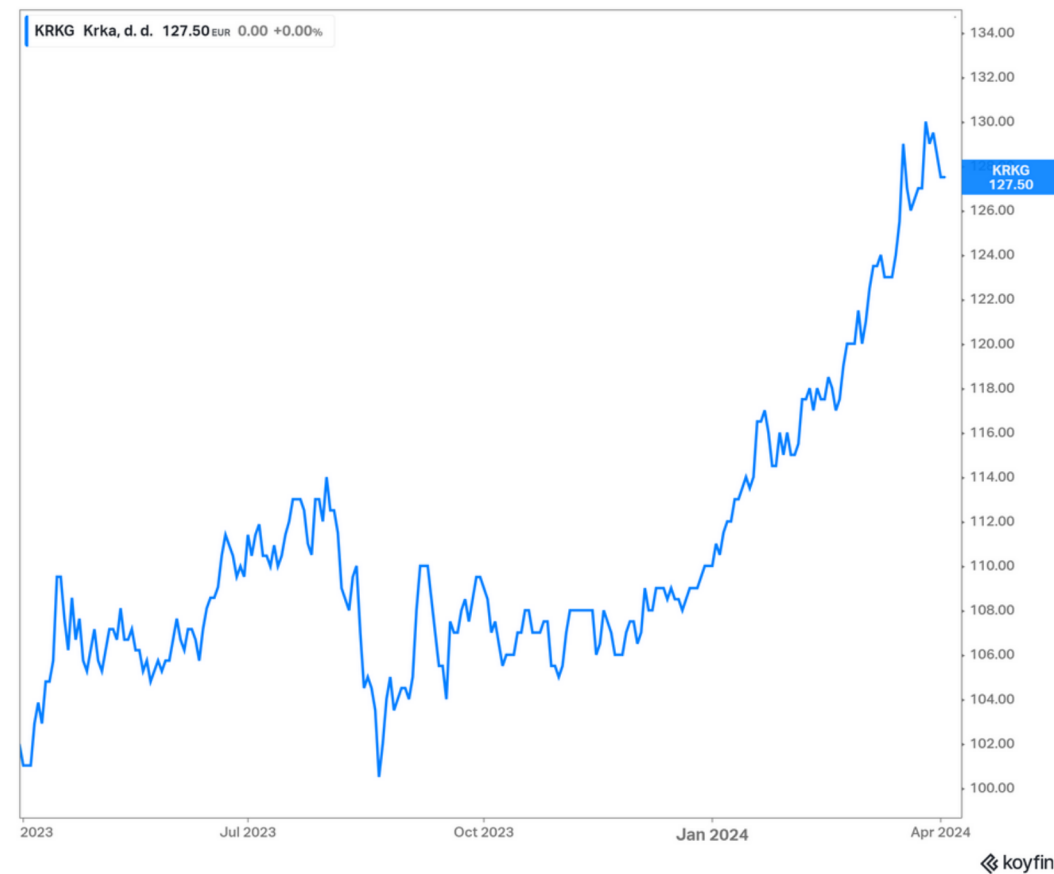
Tenemos una lista amplia de acciones en seguimiento, preparadas para entrar en cartera en caso de que surja la oportunidad.

**Ejemplo: Origin Enterprises, analizada en Noviembre 2023 y comprada en Enero 2024**



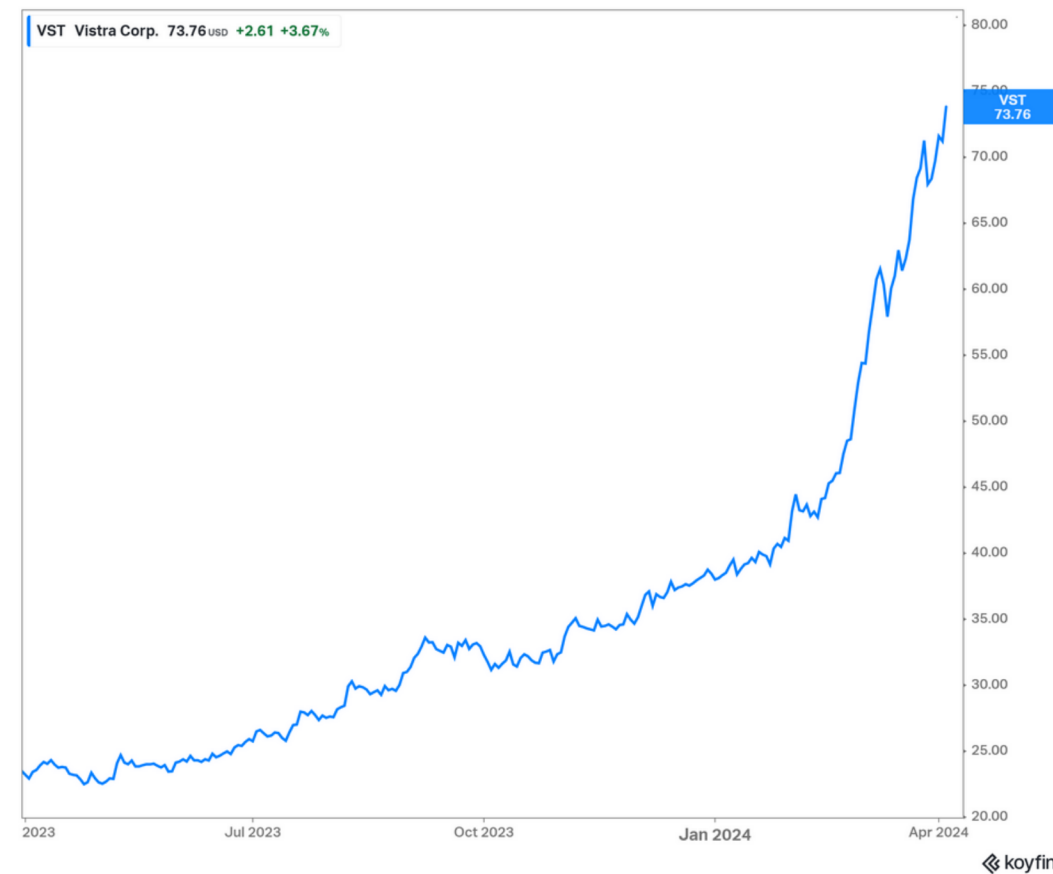
**¡Esto es inversión papá!**

# SALIDAS DEL FONDO



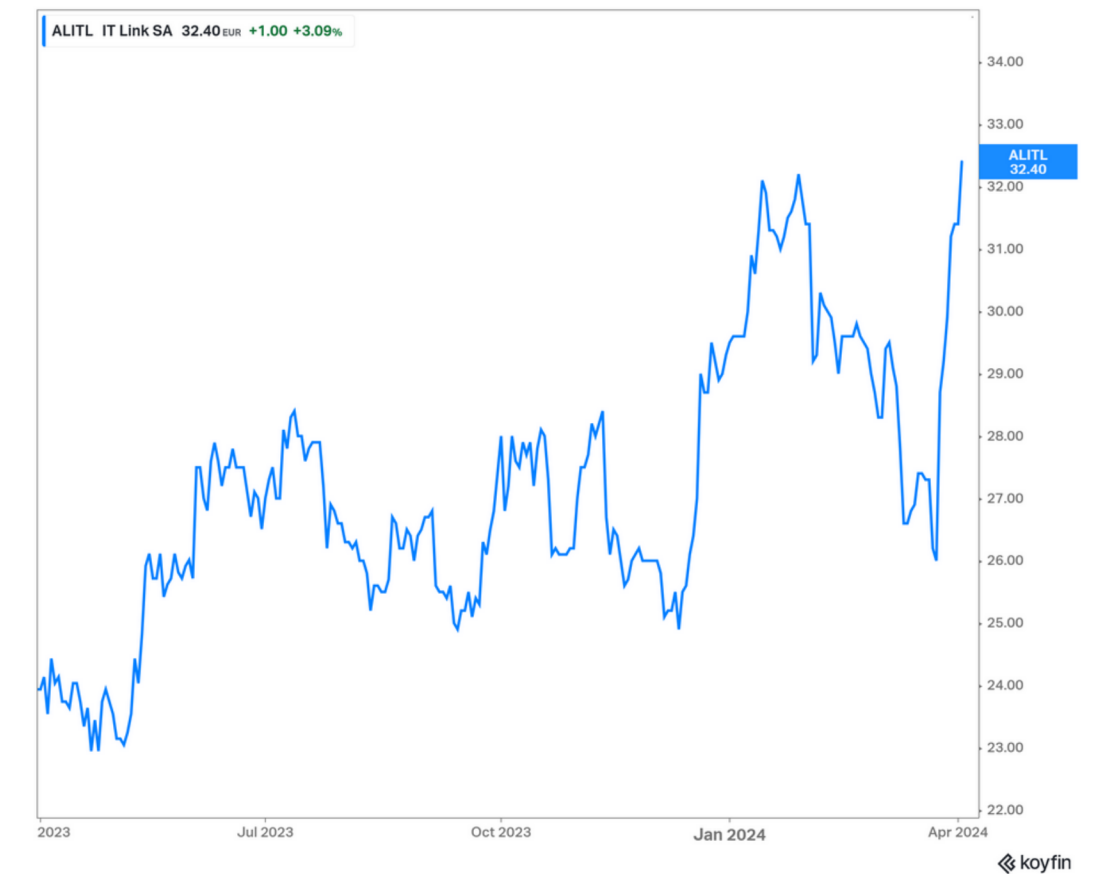
## Buen performance

Teniamos una posición pequeña del 2%, hemos tenido un buen rendimiento entre el precio de la acción y dividendos. Hay mejores alternativas.



## De principal posición a salir del fondo

Ha sido nuestra primera posición junto con Toya en 2023. Hemos ido reduciendo hasta salir de manera completa. Está en precio.



## Buen performance vs Sector

El sector IT ha sufrido, mientras que IT Link ha tenido un buen performance. Estaba más barata que el sector. Posición pequeña 2%.



# COMPOSICIÓN DE LA CARTERA: Q1 2024



Posición	%	Posición	%	Posición	%
Ajisen	7.8%	Dusk Group	3.9%	Georgia Capital	2.7%
Toya	7.8%	Indel B	3.6%	Tang Palace	2.7%
Delko	7.5%	Origin Enterprises	3.5%	Tian Chang	2.7%
S&U plc	4.7%	Groupe Guillin	3.5%	Creightons	2.7%
Catalana Occidente	4.5%	Aercap	3.4%	Cake Box	2.4%
Pax Global	4.5%	Semapa	3.4%	Plover Bay	2.2%
Tai Hing Group	4.4%	Knight Therapeutics	3.0%	Ten Pao	2.1%
Verallia	4.3%	TPS Group	2.9%	Otras	6.4%



# NUEVAS POSICIONES

---





# VERALLIA, LIDER EN LA PRODUCCIÓN DE BOTELLAS (4%)



## Reestructuración en proceso

Verallia ha conseguido mejorar sus márgenes prácticamente nulo a ser el lider europeo.

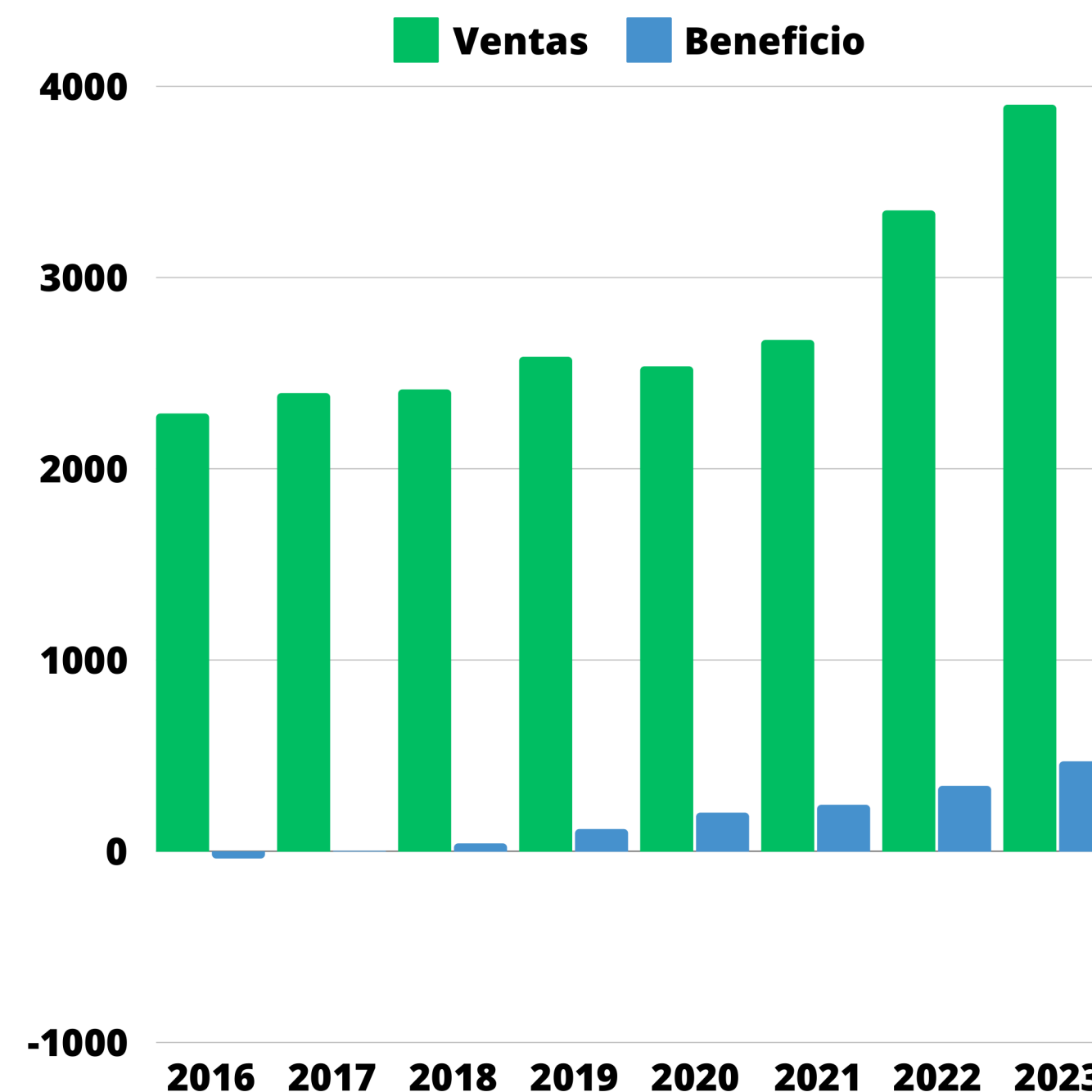
## Volúmenes en mínimos

La caída de volúmenes en la demanda de vidrio ha sido superior al 10-15% desde pico. La inflación genera un ruido importante en las ventas de las empresas industriales.

## Múltiplos atractivos en un buen sector

Empresa que cumple con nuestra filosofía: Value, Growth y Quality.

Estamos comprandola a 8-10x beneficios un negocio muy rentable.



# ORIGIN, DISTRIBUIDOR DE FERTILIZANTES Y AGRI (3.5%)



## Valoración muy deprimida

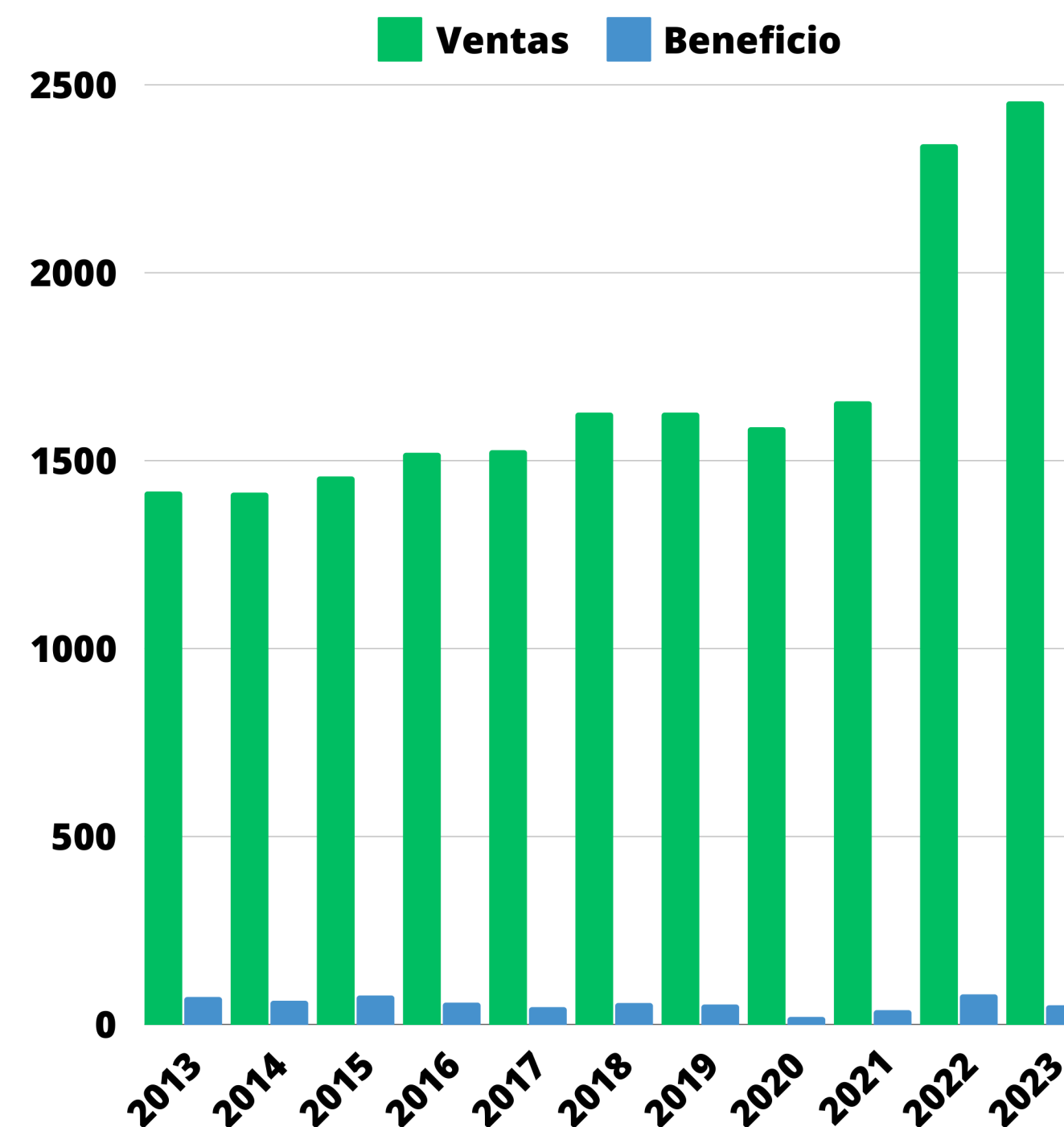
Origin está cotizando a prácticamente 6-7x beneficios, estando deprimidos. Han batido su Outlook y

## Parte baja del ciclo

Los precios de los fertilizantes han caído de manera importante, lo que tiene un efecto negativo en el corto plazo en sus beneficios.

## Recompra de acciones agresiva

Este año la empresa conseguirá llevar a 80M€ en recompras, cotiza 343M€. El equipo directivo comprando acciones de manera muy significativa.





# GEORGIA CAPITAL, EL PRIVATE EQUITY GEORGIANO



## Nicho de mercado

Georgia tiene una posición envidiable, siendo el único Private Equity georgiano invirtiendo en el Caúcaso Sur.

## Descuento importante

Con nuestras estimaciones conservadoras, creemos que el cotiza con un 57% de descuento sobre el valor de sus inversiones

## Recompra de acciones en proceso

La empresa no tiene casi compromisos de inversión en los próximos años y va a destinar una parte importante de su capital en la recompra de acciones.





# CONTRATACIÓN

---





# REGULACIÓN, ENTIDADES Y SERVICIOS



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](mailto:clientes@attitudegestion.com)

inversis

Banco de inversión

- Red de comercialización de Inversis.
- Se puede pedir acceso a la inversión mediante bancos como Inversis, Banca March, Caser, Singular, Mapfre, Andbank, Alantra, 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

