Attitude.

Resultados
Segundo Trimestre 2024

Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Julio, 2024

Filosofía de inversión

Value Investing

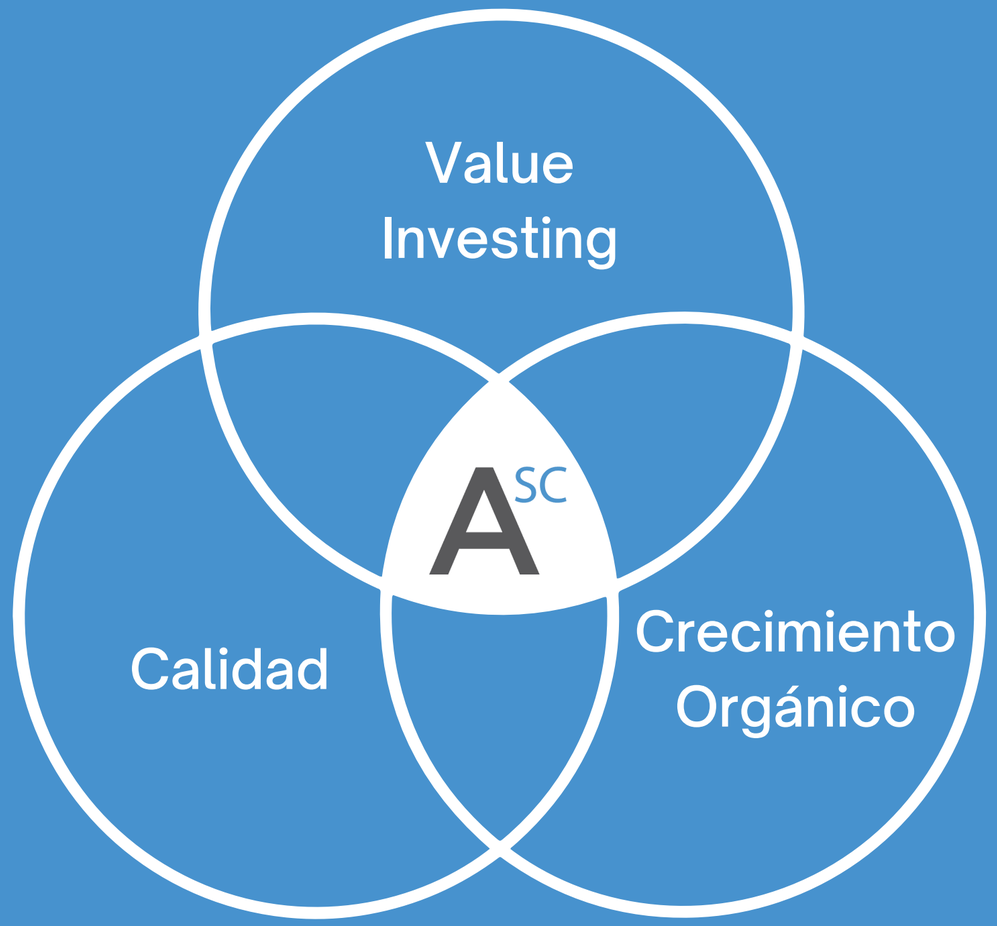
Se buscarán compañías a múltiplos razonables con una visión a largo plazo donde la asimetría positiva en la inversión será clave.

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

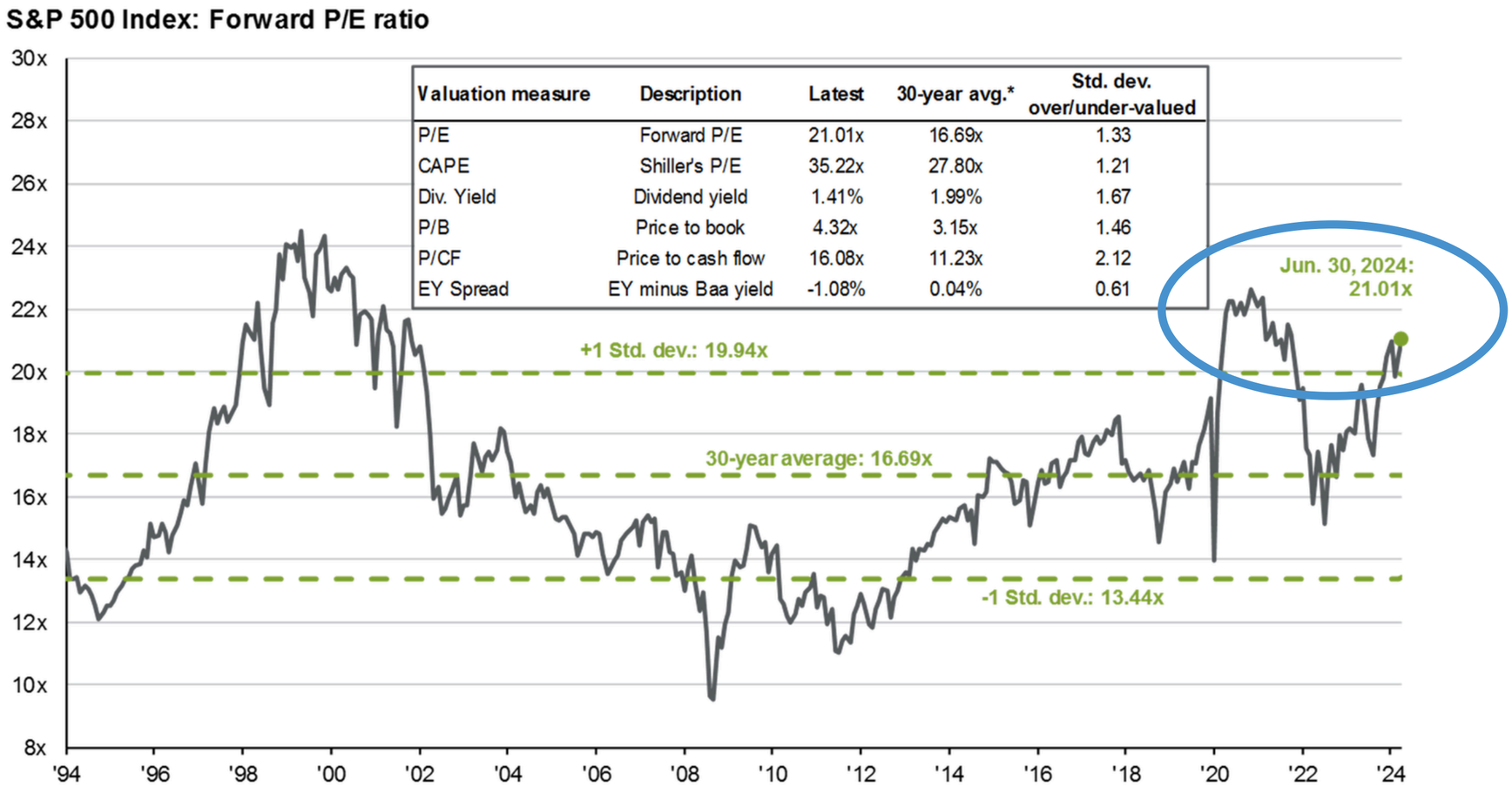
Buscaremos sectores y negocios con vientos de cola que permitan a la compañía crecer orgánicamente en los próximos años y poder sacar partido a su alto ROCE.



Julio, 2024

MERCADOS

El SP500 pasa a estar en el rango alto de PER histórico



Valuation measure	Description	Latest	30-year avg.*	Std. dev. over/under-valued
P/E	Forward P/E	21.01x	16.69x	1.33
CAPE	Shiller's P/E	35.22x	27.80x	1.21
Div. Yield	Dividend yield	1.41%	1.99%	1.67
P/B	Price to book	4.32x	3.15x	1.46
P/CF	Price to cash flow	16.08x	11.23x	2.12
EY Spread	EY minus Baa yield	-1.08%	0.04%	0.61

Volvemos a valoraciones de 2020-2022 pese a estar en un entorno económico y político mucho más inestable

Fuente: Guide to markets J.P. Morgan
Julio, 2024

La foto podría estar distorsionada por el Top10 pero no

Las Top10 por encima del histórico

Vuelven a múltiplos similares a 2020-2022, estando muy por encima de los múltiplos anteriores a COVID.

Resto del SP100 también por encima

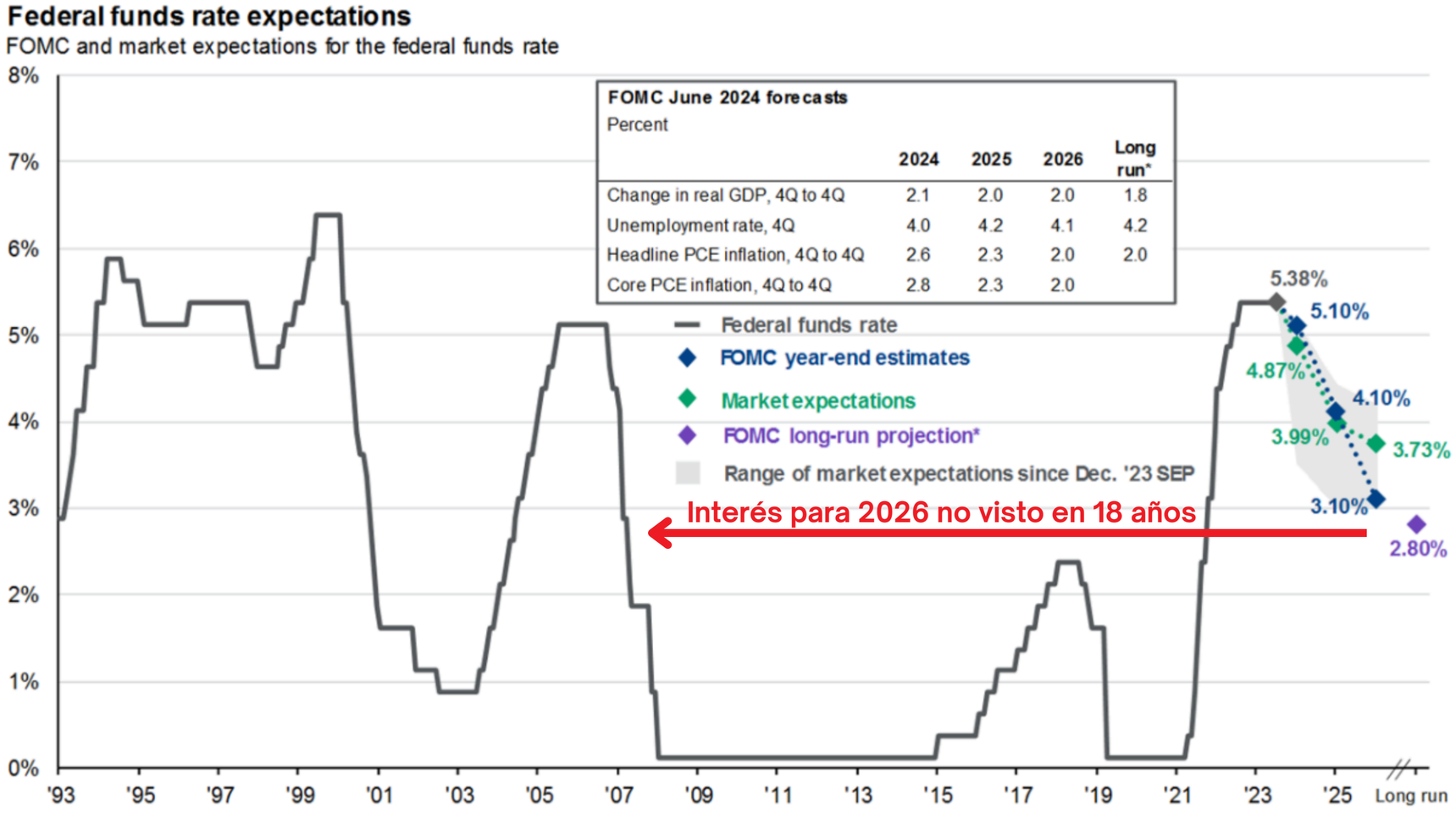
A diferencia de los últimos 2 años, el resto del SP500 ha corregido y se situa también por encima del rango medio de valoración de la última decada.

Precaución al menos en USA

Desde el comienzo del fondo, nos está siendo muy difícil encontrar oportunidades en esta región.

Fuente: Guide to markets J.P. Morgan
Julio, 2024

Menor expectativa de bajada rápida de tipos de interés



FOMC June 2024 forecasts
Percent

	2024	2025	2026	Long run*
Change in real GDP, 4Q to 4Q	2.1	2.0	2.0	1.8
Unemployment rate, 4Q	4.0	4.2	4.1	4.2
Headline PCE inflation, 4Q to 4Q	2.6	2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation, 4Q to 4Q	2.8	2.3	2.0	

Nos vamos a un escenario macroeconómico no visto en 18 años y pensamos que hay que ser cautelosos con la economía global.

Fuente: Guide to markets J.P. Morgan
Julio, 2024

Mal año para las small caps, muy rezagadas (14% Dif)

2009-2023 Ann.	2009-2023 Vol.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YTD
Large Cap 14.0%	Small Cap 21.9%	EM Equity 79.0%	REITs 27.9%	REITs 8.3%	REITs 19.7%	Small Cap 38.8%	REITs 28.0%	REITs 2.8%	Small Cap 21.3%	EM Equity 37.8%	Cash 1.8%	Large Cap 31.5%	Small Cap 20.0%	REITs 41.3%	Comdty. 16.1%	Large Cap 26.3%	Large Cap 15.3%
Small Cap 11.3%	REITs 21.2%	High Yield 59.4%	Small Cap 26.9%	Fixed Income 7.8%	High Yield 19.6%	Large Cap 32.4%	Large Cap 13.7%	Large Cap 1.4%	High Yield 14.3%	DM Equity 25.6%	Fixed Income 0.0%	REITs 28.7%	EM Equity 18.7%	Large Cap 28.7%	Cash 1.5%	DM Equity 18.9%	EM Equity 7.7%
REITs 10.9%	EM Equity 20.3%	DM Equity 32.5%	EM Equity 19.2%	High Yield 3.1%	EM Equity 18.6%	DM Equity 23.3%	Fixed Income 6.0%	Fixed Income 0.5%	Large Cap 12.0%	Large Cap 21.8%	REITs -4.0%	Small Cap 25.5%	Large Cap 18.4%	Comdty. 27.1%	High Yield -12.7%	Small Cap 16.9%	DM Equity 5.7%
High Yield 8.6%	DM Equity 18.4%	REITs 28.0%	Comdty. 16.8%	Large Cap 2.1%	DM Equity 17.9%	Asset Alloc. 14.9%	Asset Alloc. 5.2%	Cash 0.0%	Comdty. 11.8%	Small Cap 14.6%	High Yield -4.1%	DM Equity 22.7%	Asset Alloc. 10.6%	Small Cap 14.8%	Fixed Income -13.0%	Asset Alloc. 14.1%	Asset Alloc. 5.5%
Asset Alloc. 8.1%	Comdty. 16.6%	Small Cap 27.2%	Large Cap 15.1%	Cash 0.1%	Small Cap 16.3%	High Yield 7.3%	Small Cap 4.9%	DM Equity -0.4%	EM Equity 11.6%	Asset Alloc. 14.6%	Large Cap -4.4%	Asset Alloc. 19.5%	DM Equity 8.3%	Asset Alloc. 13.5%	Asset Alloc. -13.9%	High Yield 14.0%	Comdty. 5.1%
DM Equity 7.4%	Large Cap 16.1%	Large Cap 26.5%	High Yield 14.8%	Asset Alloc. -0.7%	Large Cap 16.0%	REITs 2.9%	Cash 0.0%	Asset Alloc. -2.0%	REITs 8.6%	High Yield 10.4%	Asset Alloc. -5.8%	EM Equity 18.9%	Fixed Income 7.5%	DM Equity 11.8%	DM Equity -14.0%	REITs 11.4%	High Yield 3.2%
EM Equity 6.9%	High Yield 11.5%	Asset Alloc. 25.0%	Asset Alloc. 13.3%	Small Cap -4.2%	Asset Alloc. 12.2%	Cash 0.0%	High Yield 0.0%	High Yield -2.7%	Asset Alloc. 8.3%	REITs 8.7%	Small Cap -11.0%	High Yield 12.6%	High Yield 7.0%	High Yield 1.0%	Large Cap -18.1%	EM Equity 10.3%	Cash 2.7%
Fixed Income 2.7%	Asset Alloc. 11.5%	Comdty. 18.9%	DM Equity 8.2%	DM Equity -11.7%	Fixed Income 4.2%	Fixed Income -2.0%	EM Equity -1.8%	Small Cap -4.4%	Fixed Income 2.6%	Fixed Income 3.5%	Comdty. -11.2%	Fixed Income 8.7%	Cash 0.5%	Cash 0.0%	EM Equity -19.7%	Fixed Income 5.5%	Small Cap 1.7%
Cash 0.8%	Fixed Income 4.5%	Fixed Income 5.9%	Fixed Income 6.5%	Comdty. -13.3%	Cash 0.1%	EM Equity -2.3%	DM Equity -4.5%	EM Equity -14.6%	DM Equity 1.5%	Comdty. 1.7%	DM Equity -13.4%	Comdty. 7.7%	Comdty. -3.1%	Fixed Income -1.5%	Small Cap -20.4%	Cash 5.1%	Fixed Income -0.7%
Comdty. -0.2%	Cash 0.7%	Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM Equity -18.2%	Comdty. -1.1%	Comdty. -9.5%	Comdty. -17.0%	Comdty. -24.7%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM Equity -14.2%	Cash 2.2%	REITs -5.1%	EM Equity -2.2%	REITs -24.9%	Comdty. -7.9%	REITs -2.2%

El SP500 va +15% en el año mientras que los índices de Small Caps están planos (1%)

Fuente: Guide to markets J.P. Morgan
Julio, 2024

Sesgos y modas en la inversión

Cortoplacismo en la inversión

En muchos casos, se tiende a coger periodos cortos para normalizar la rentabilidad sobre la inversión y puede distar de la rentabilidad a largo plazo.
La rentabilidad histórica de la bolsa oscila entre el 5% y 8% (25 años).

Sesgo hacia índices ganadores

El SP500 se ha consolidado como el índice de referencia y de moda, pero esto no ha sido históricamente así. Es resultadista comparar índices que no son generalistas y que justamente han sido los que mejor han ido en un periodo corto de tiempo.

Índices de moda hasta que dejan de serlo

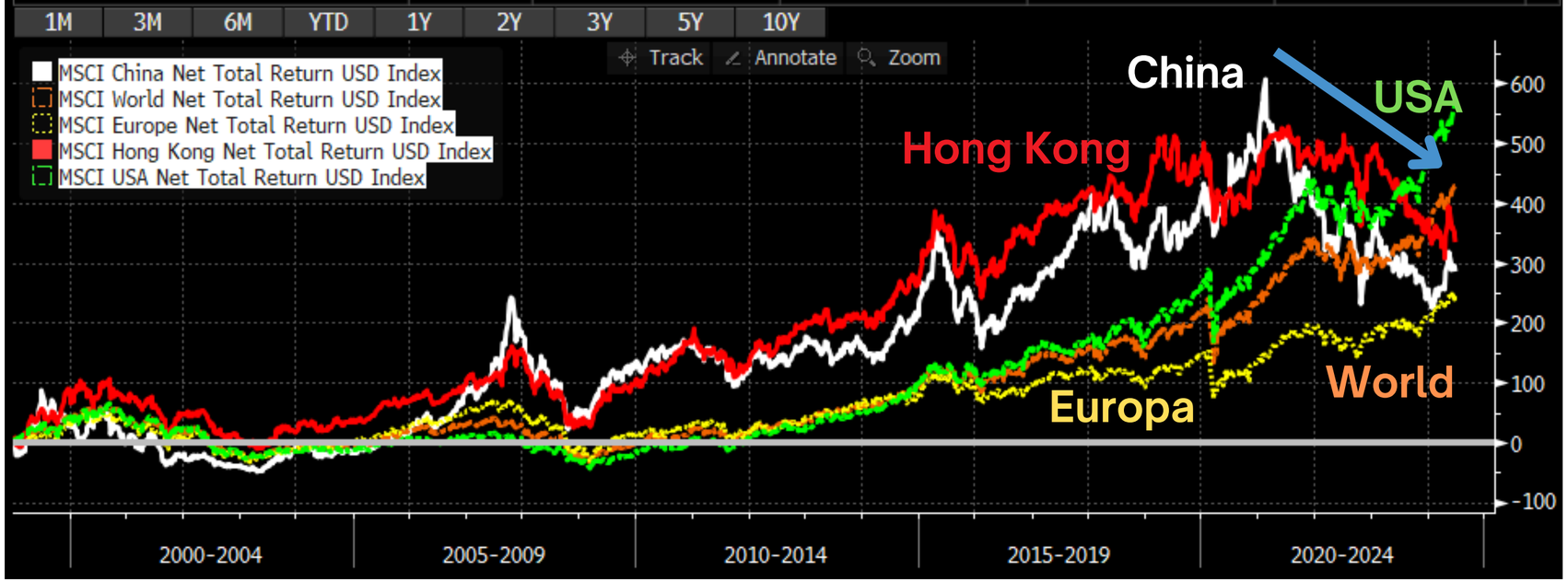
China y Hong Kong han estado de moda hasta hace 3 años y ahora mucho inversor occidental no los considera una opción pese al buen retorno histórico.

Julio, 2024

Desde 1999 China y Hong Kong lideraron en rentabilidad...

Range 01/01/1999 - 06/28/2024 Period Weekly No. of Period 1330 Week(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	NDEUCHF Index	EUR	284.80%	284.80%	-145.64%	5.43%
2)	NDDUWI Index	EUR	430.44%	430.44%	--	6.76%
3)	NDDUE15 Index	EUR	239.23%	239.23%	-191.21%	4.91%
4)	NDDUHK Index	EUR	334.83%	334.83%	-95.61%	5.93%
5)	NDDUUS Index	EUR	564.19%	564.19%	133.75%	7.71%
6)						



Estados Unidos llegó a estar última en rentabilidad en 2005 y en el periodo 2008-2013. ¿Quién lo diría?

Julio, 2024

A 5 años vista, la rentabilidad se polariza

Range 07/05/2019 - 06/28/2024 Period Weekly No. of Period 260 Week(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	NDEUCHF Index	EUR	-16.92%	-16.92%	-97.31%	-3.65%
2)	NDDUWI Index	EUR	80.38%	80.38%	--	12.56%
3)	NDDUE15 Index	EUR	47.95%	47.95%	-32.43%	8.17%
4)	NDDUHK Index	EUR	-28.91%	-28.91%	-109.29%	-6.61%
5)	NDDUUS Index	EUR	101.83%	101.83%	21.45%	15.12%
6)						

En 5 años, el MSCI USA ha conseguido una rentabilidad del 100% mientras que Hong Kong -29% y China -17%

Julio, 2024

Rentabilidad a 5 años por encima del histórico a 25 años

	25Y 1999-2024	20Y 1999-2019	5Y 2020-2024
MSCI HONG KONG(€)	5.93%	9.23%	-6.61%
MSCI CHINA (€)	5.43%	7.76%	-3.65%
MSCI USA (€)	7.71%	5.98%	15.12%
MSCI WORLD (€)	6.76%	5.40%	12.56%
MSCI EUROPE (€)	4.91%	4.13%	8.17%

El exceso de rentabilidad en los últimos años de USA, World y Europa se puede explicar por el aumento de la inflación. Sin embargo, el spread entre USA y World respecto a China y Hong Kong es muy significativo.

Julio, 2024

El SP500 no siempre ha sido el lider en rentabilidad

Range 12/31/1998 - 07/01/2024 Period Daily No. of Period 9314 Day(s) Table

	Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq
1)	NDDUWI Index	USD	382.81%	382.81%	-136.87%	6.36%
2)	SPTR500N Index	USD	519.68%	519.68%	--	7.41%
3)						
4)						
5)						
6)						

El SP500 ha estado más de 16 años por detrás del índice de referencia global.
Tan solo en los últimos 7 años, la rentabilidad del SP500 ha sido significativamente más alta

Julio, 2024

Las Small Caps lideran la rentabilidad de manera holgada

La rentabilidad en Small Caps ha sido mucho más alta que en el índice global de referencia y por eso nos centramos en este tipo de inversión.

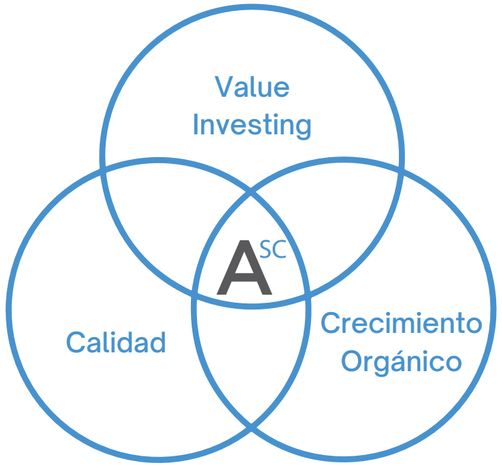
Julio, 2024

Lider a largo plazo, pero por detrás en los últimos 5 años

	25Y 1999-2024	20Y 1999-2019	5Y 2020-2024
MSCI HONG KONG(€)	5.93%	9.23%	-6.61%
MSCI CHINA (€)	5.43%	7.76%	-3.65%
MSCI USA (€)	7.71%	5.98%	15.12%
MSCI WORLD (€)	6.76%	5.40%	12.56%
MSCI EUROPE (€)	4.91%	4.13%	8.17%
MSCI SMALL CAPS (€)	8.91%	9.21%	7.66%

Julio, 2024

Nuestro objetivo es dar rentabilidad frente a los índices



Rentabilidad esperada del 9%

Gracias a la inversión en Small Caps nuestro objetivo es llegar a una rentabilidad anualizada cercana al 9%.

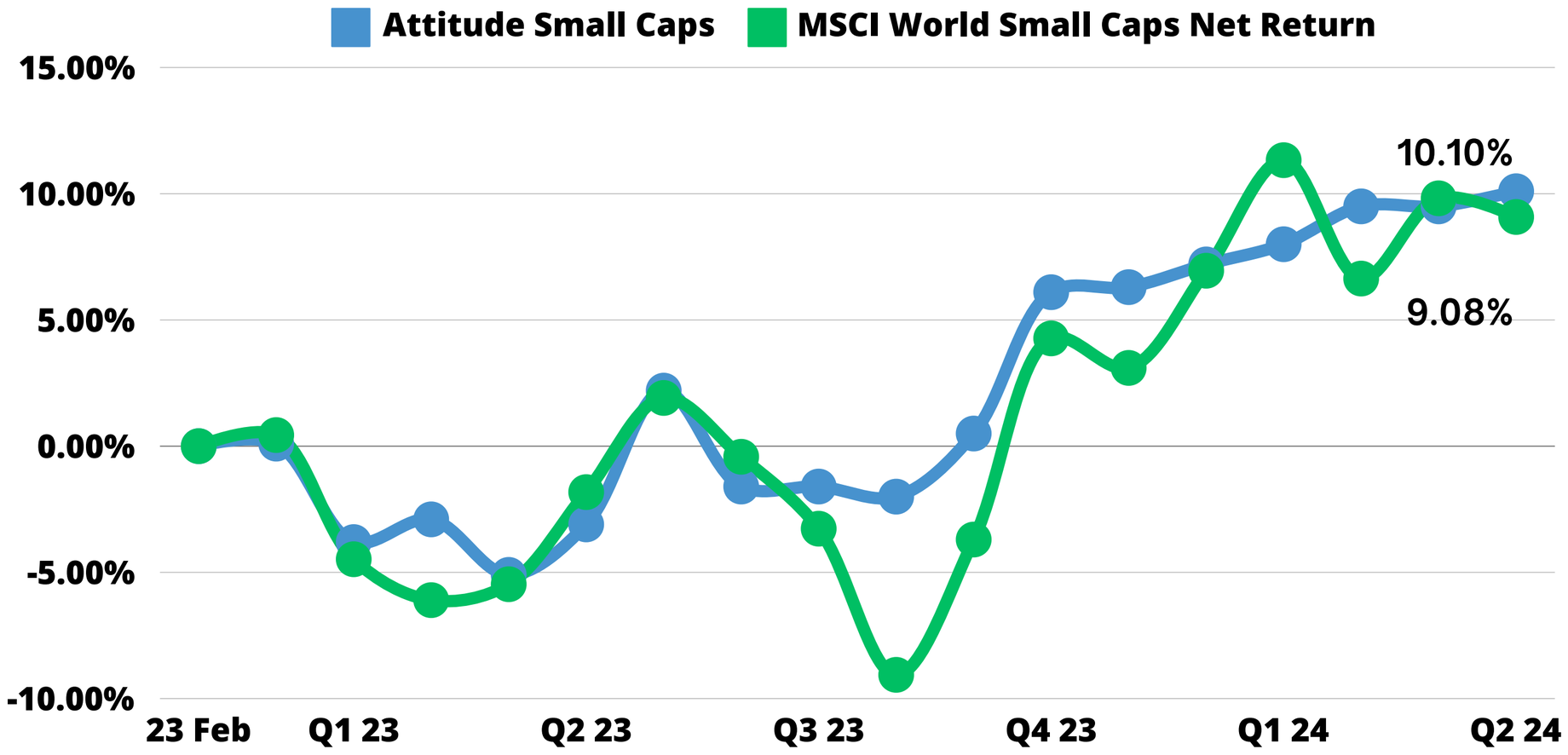
Rentabilidad mínima anualizada del 7.5%

En Attitude Small Caps buscamos una rentabilidad anualizada mínima por encima del 7.5%, estando por delante de la mayoría de índices y vehículos de inversión.

Julio, 2024

RESULTADOS

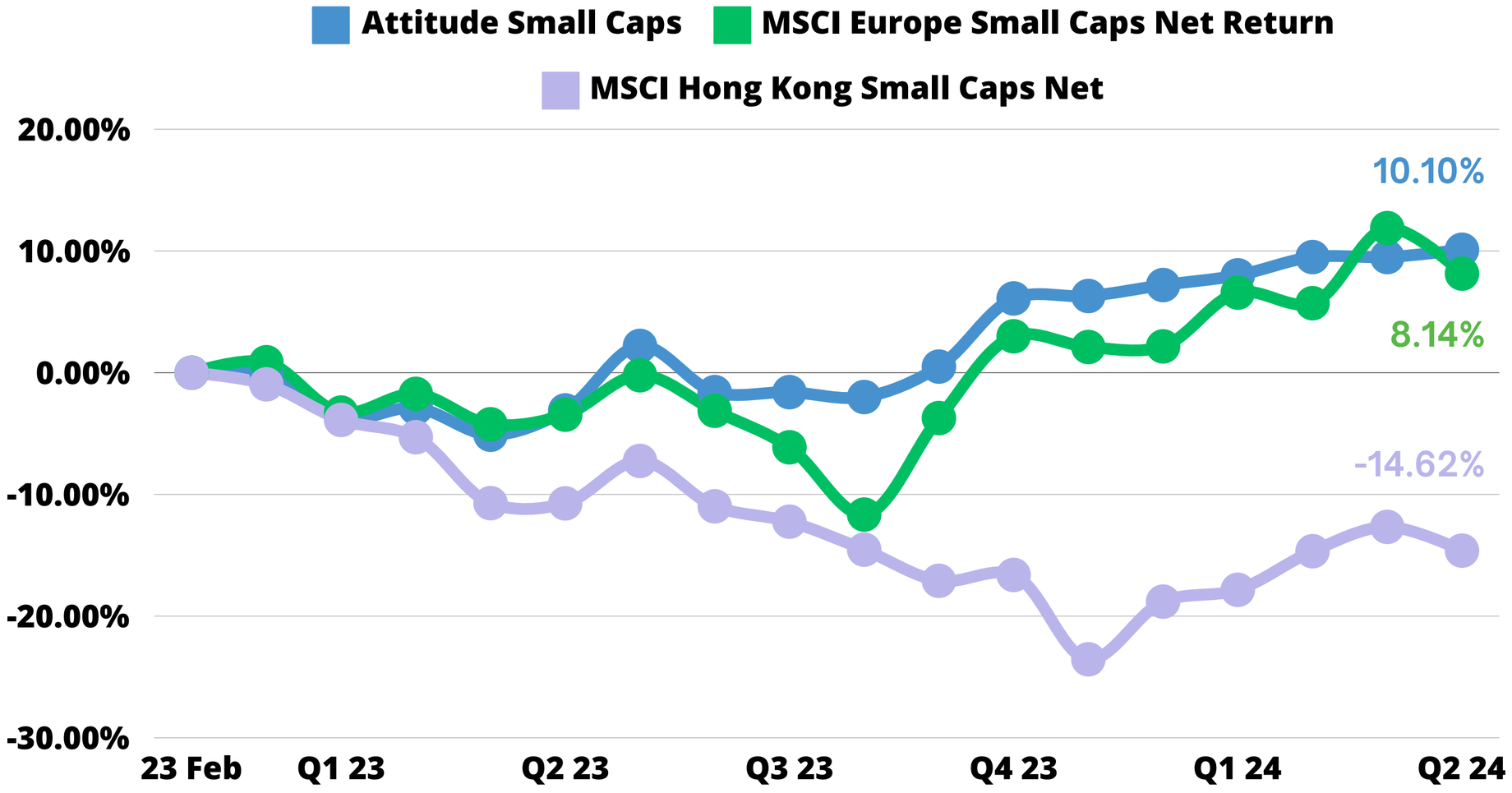
Rentabilidad a cierre del segundo trimestre



Pese a que nuestras inversiones en Asia y Polonia no están corrigiendo al alza, conseguimos seguir ganando a nuestro índice referencia que está mucho más expuesto a USA (60%).

Julio, 2024

Rentabilidad a cierre del segundo trimestre



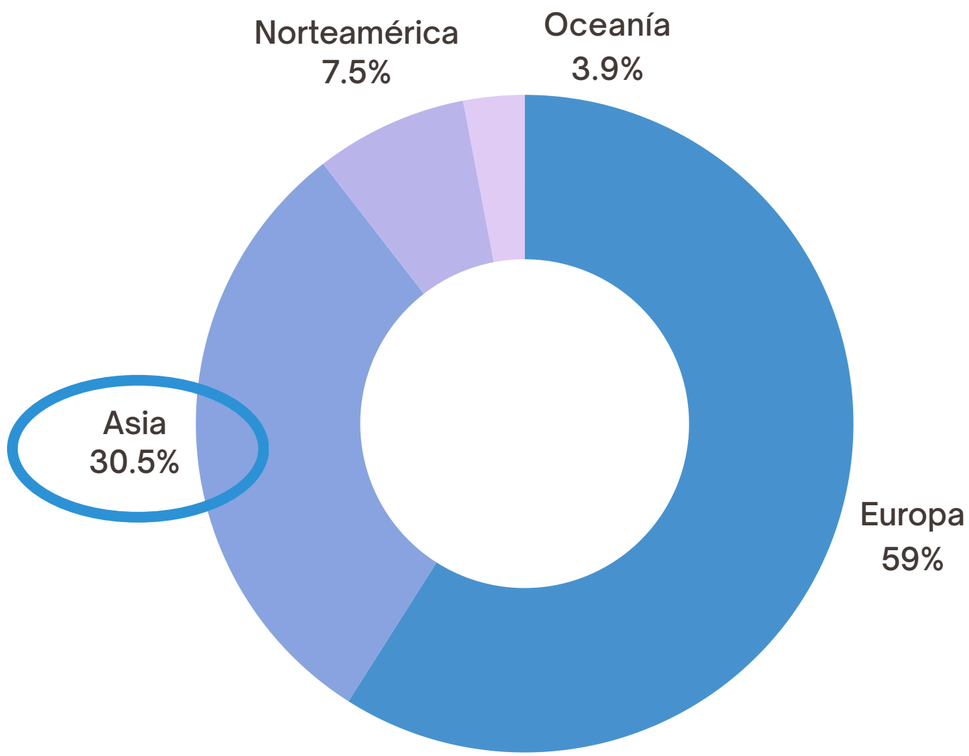
Por regiones, las small caps en Hong Kong llevan una pérdida del 15% mientras que nuestra posiciones asiáticas consiguen estar prácticamente netamente planas.

Julio, 2024

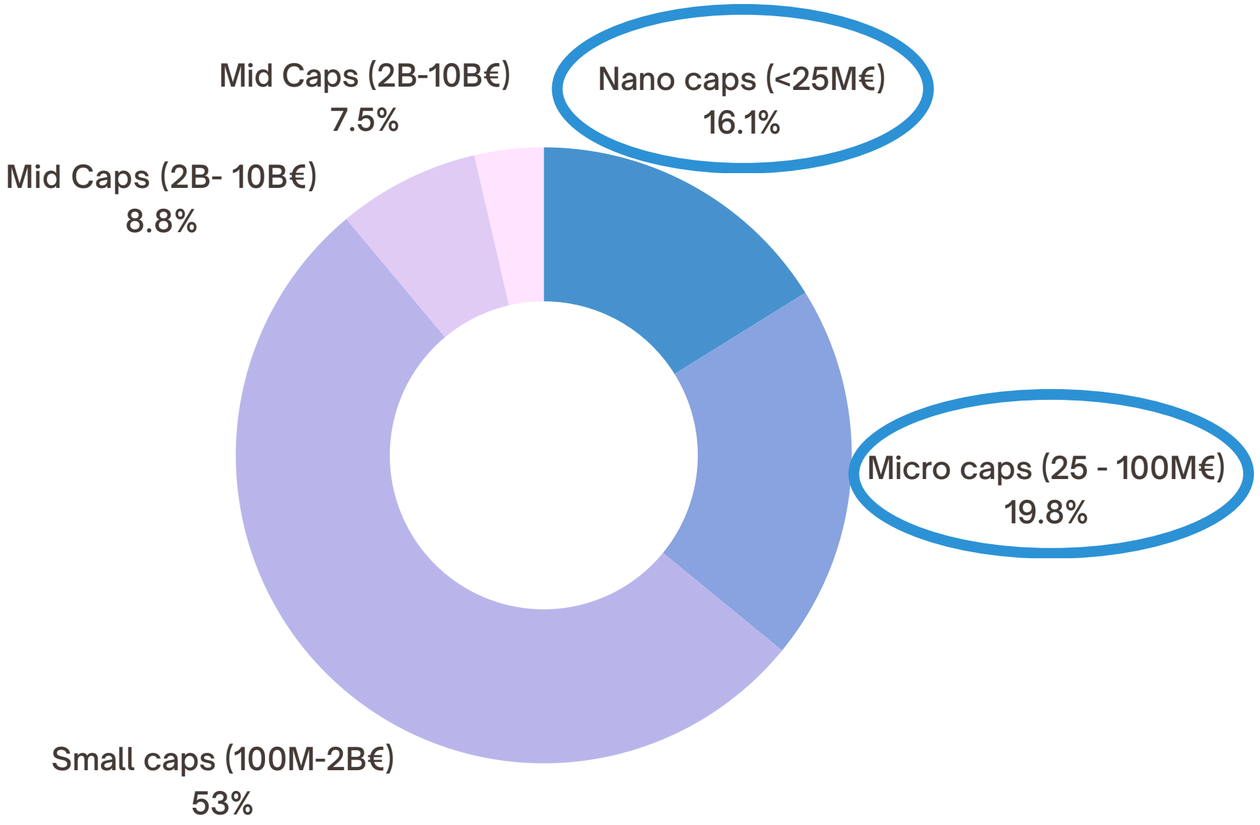
CARTERA ACTUAL

Composición de la cartera: 98% invertidos

POR GEOGRAFÍA



POR TAMAÑO



Fondo que destaca por una fuerte inversión en micro compañías (36%) y una exposición relevante a Asia (30%)

Julio, 2024

Estrategia de opciones: Expiración Junio de 2024

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

Rentabilidad 5.3% a 5 meses

Rentabilidad 5.1% a 5 meses

PASSED

Estrategia de opciones: Expiración Septiembre 2024

nagarro

Rentabilidad 5%
a 3 meses

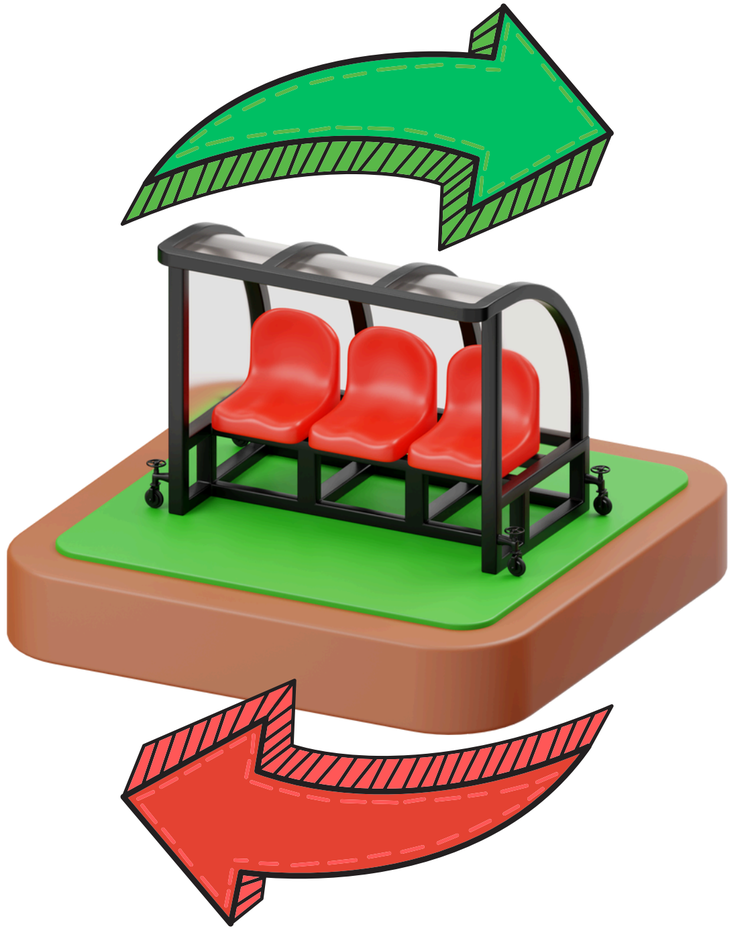
	Nagarro (NA9)
Strike	64
Premium	3.25
Vencimiento	Septiembre 2024

Generando rentabilidad con una protección del 20% frente a caídas de mercado. 3% nominal del fondo.

Entradas y salidas del fondo

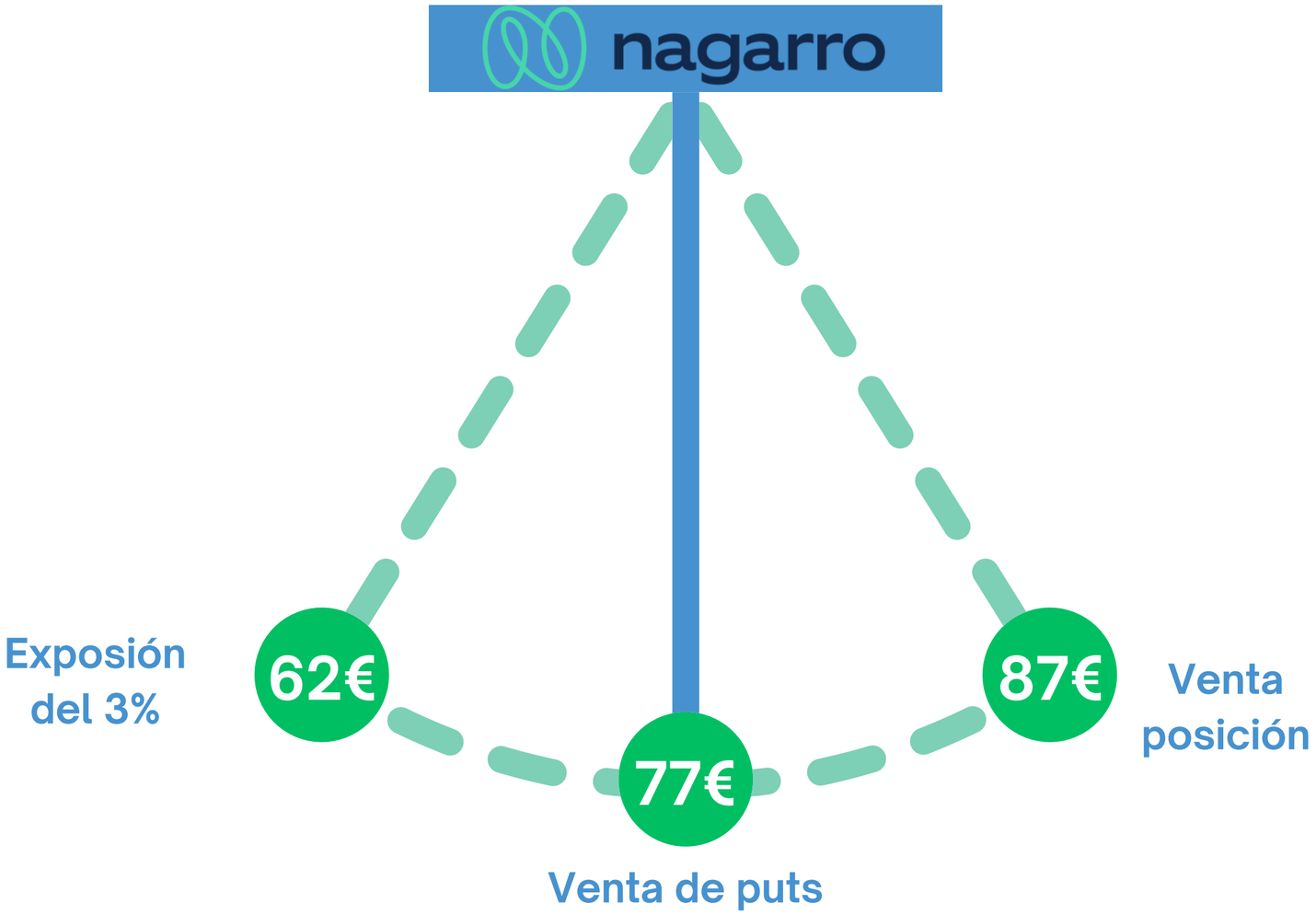
nagarro

*Suerte de vender Nagarro a 87.01€ tras Resultados Q1 2024



shedir pharma group S.p.A.

Nuestra estrategia de opciones



Julio, 2024

Composición de la cartera: Q2 2024

Posición	%	Posición	%	Posición	%
Ajisen	8.6%	Pax Global	3.4%	Dusk Group	2.9%
Toya	7.3%	Catalana Occidente	3.4%	TPS Group	2.6%
Delko	7.2%	Origin Enterprises	3.3%	Semapa	2.5%
Tai Hing	4.9%	Indel B	3.3%	Knight Therapeutics	2.5%
S&U plc	4.5%	Shedir Pharma	3.1%	Cake Box	2.5%
Verallia	3.9%	Plover Bay	3.0%	Tian Chang	2.5%
Georgia Capital	3.6%	Groupe Guillin	3.0%	Tang Palace	2.4%
Aercap	3.5%	Creightons	2.9%	Otras	9.7%

NUEVAS POSICIONES

Shedir Pharma, pionera italiana en nutraceúticos (4%)

Nutraceúticos para la prevención y tratamiento de enfermedades

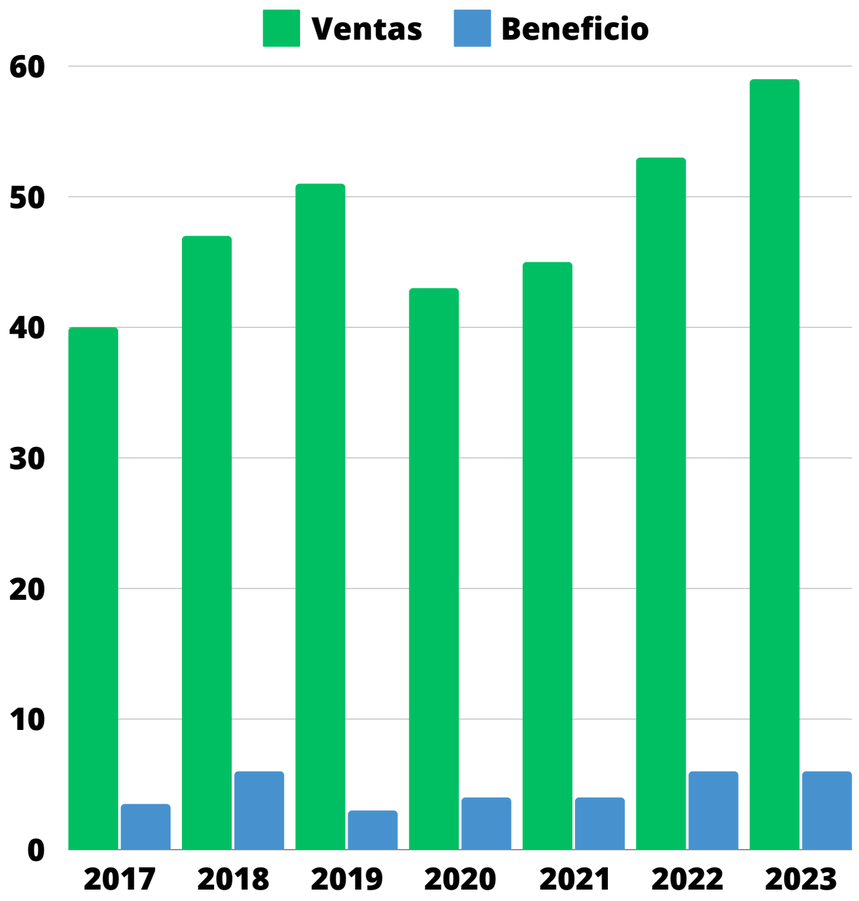
La empresa se dedica al diseño y venta de fármacos multicomponentes que incluyen un principio activo con un producto de nutrición, reduciendo efectos secndarios y aumentando la asimilación del fármaco.

Sector en consolidación

El estudio de la nutrición ha aumentado significativamente en la última decada y su aplicación médica no ha parado de aumentar desde entonces para la prevención de enfermedades.

A múltiplos más bajos que en Private Equity

Existen muy pocas empresas cotizadas en este sector, sin embargo las transacciones de M&A en Private Equity han sido frecuentes. Shedir cotiza a 4x EV/EBITDA mientras que la transacción mínima que hemos visto ha sido de 8x EV/EBITDA.



Julio, 2024

Nutrición médica como alternativa a fármacos químicos

Clínicamente probados

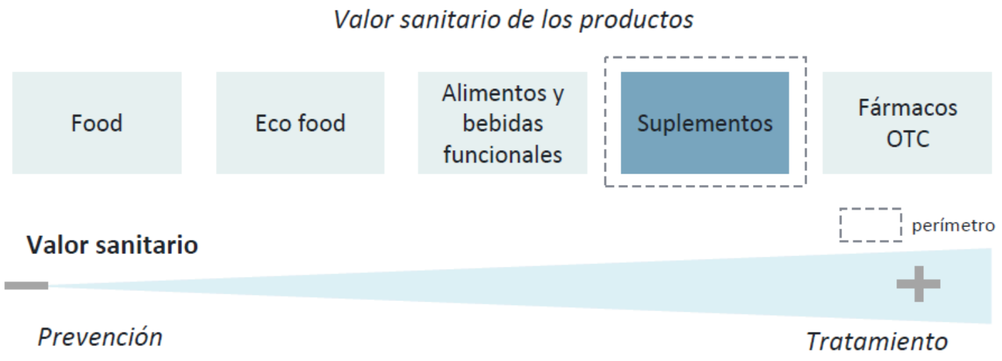
Aunque tenga cierta similitud con los productos de herbolario, los productos nutraceuticos médicos si están clínicamente probados su efecto positivo ante ciertas enfermadades.

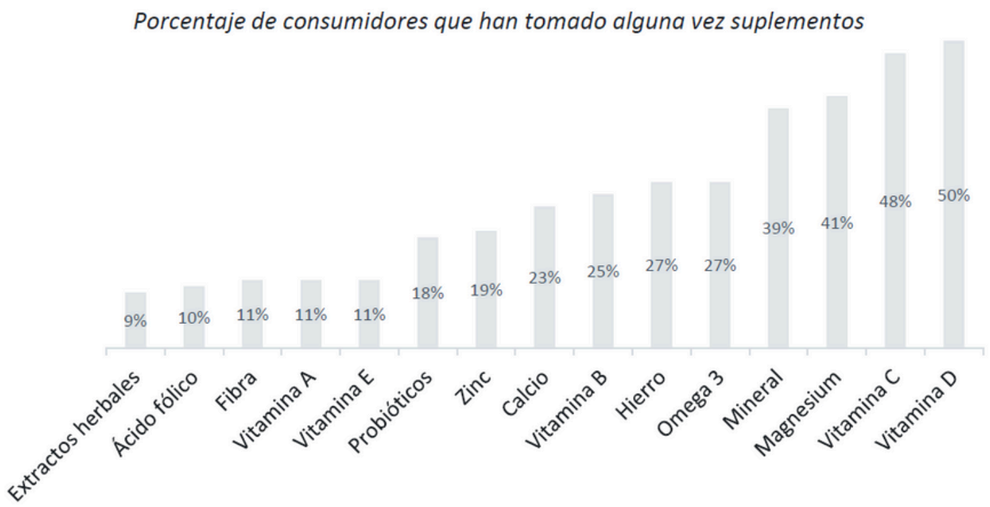
“Recetados” directamente por el médico

Shedir se centra en visitar médicos para darles a conocer el producto y estos se lo recomiendan a sus pacientes.

La levadura de arroz rojo, un ejemplo

Está demostrado que la levadura de arroz rojo reduce el colesterol en el organismo y es un producto con muchos menos efectos secundarios que su fármaco alternativo.

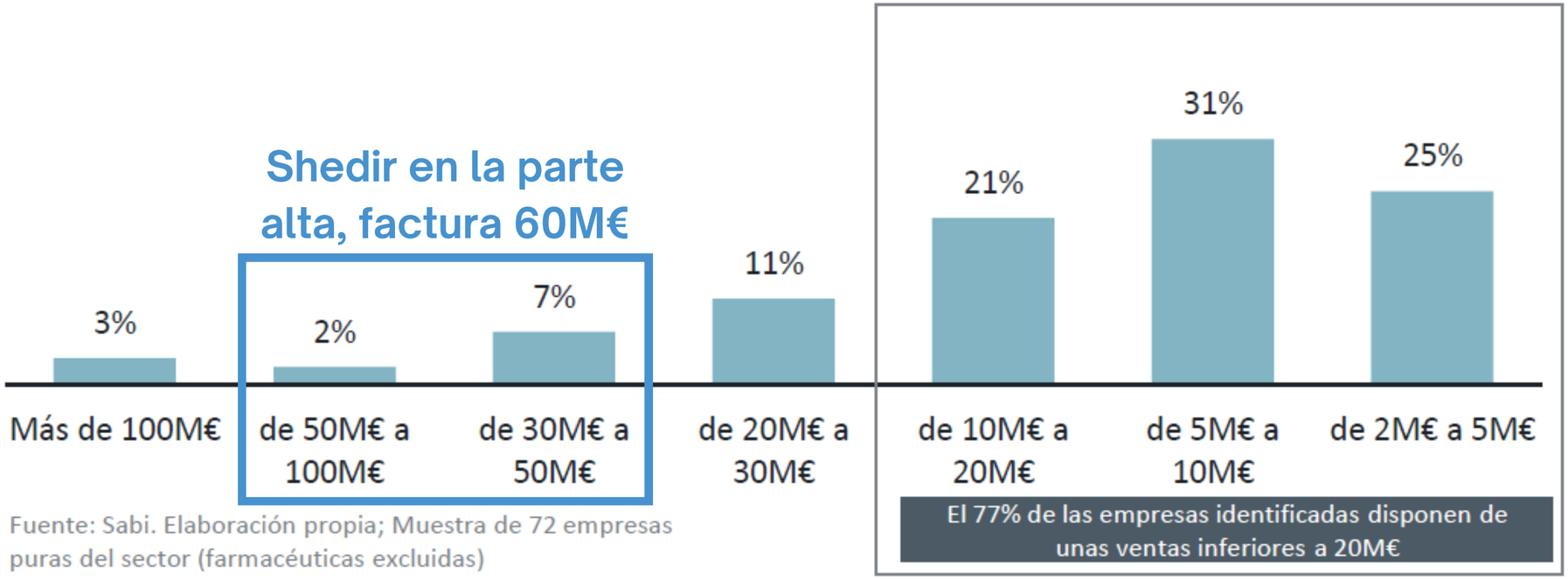




Julio, 2024

Sector muy fragmentado y en consolidación

Clasificación de las compañías del sector por tamaño

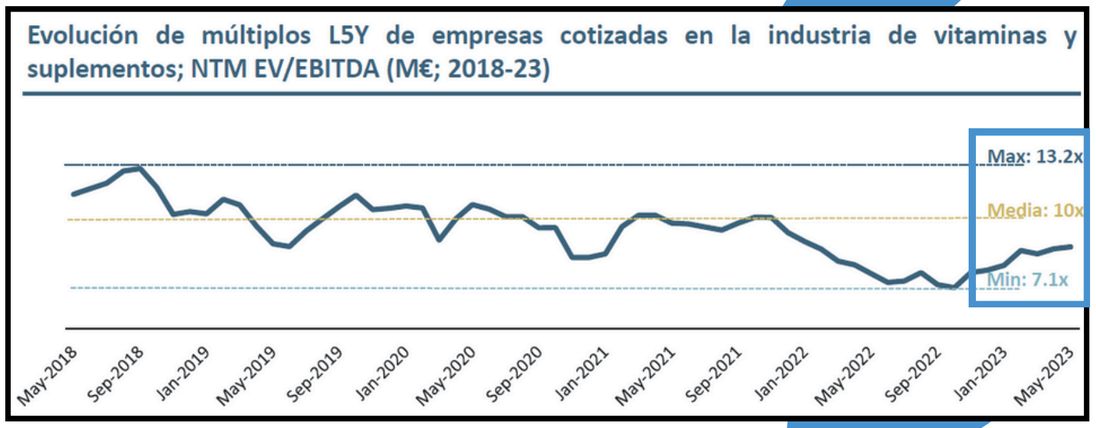


Fuente: Sabi. Elaboración propia; Muestra de 72 empresas puras del sector (farmacéuticas excluidas)

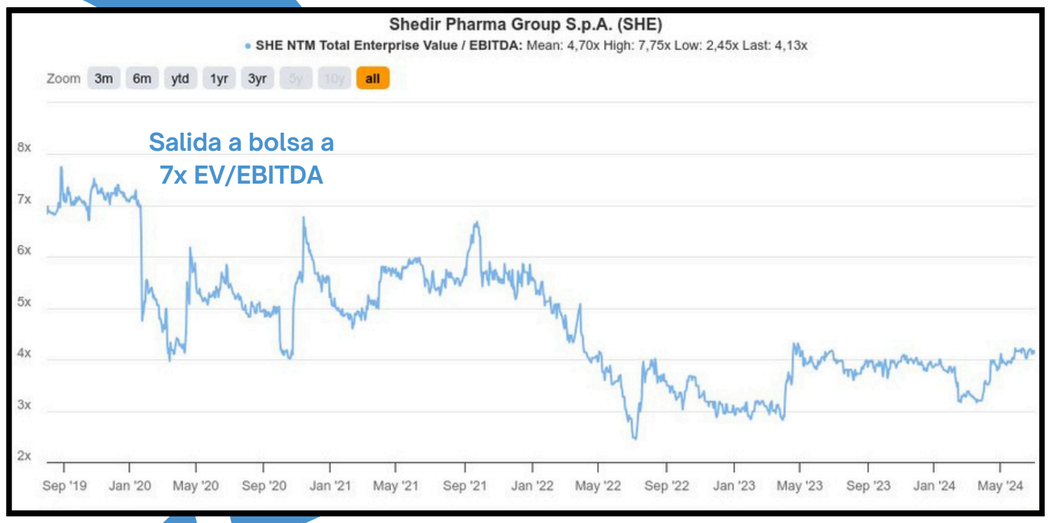
Shedir sale a bolsa para comprar pequeñas compañías. Ahora mismo está creciendo orgánicamente y a la espera de cerrar alguna transacción pequeña de M&A. Reciente expansión a España.

Cotiza a mitad de precio sobre múltiplos Private Equity

Private Equity



Shedir Pharma



Múltiplos
7-13x EV/EBITDA

Múltiplos
4x EV/EBITDA

Julio, 2024

CONTRATACIÓN

Donde contratar el fondo de inversión

Neobanco

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

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

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

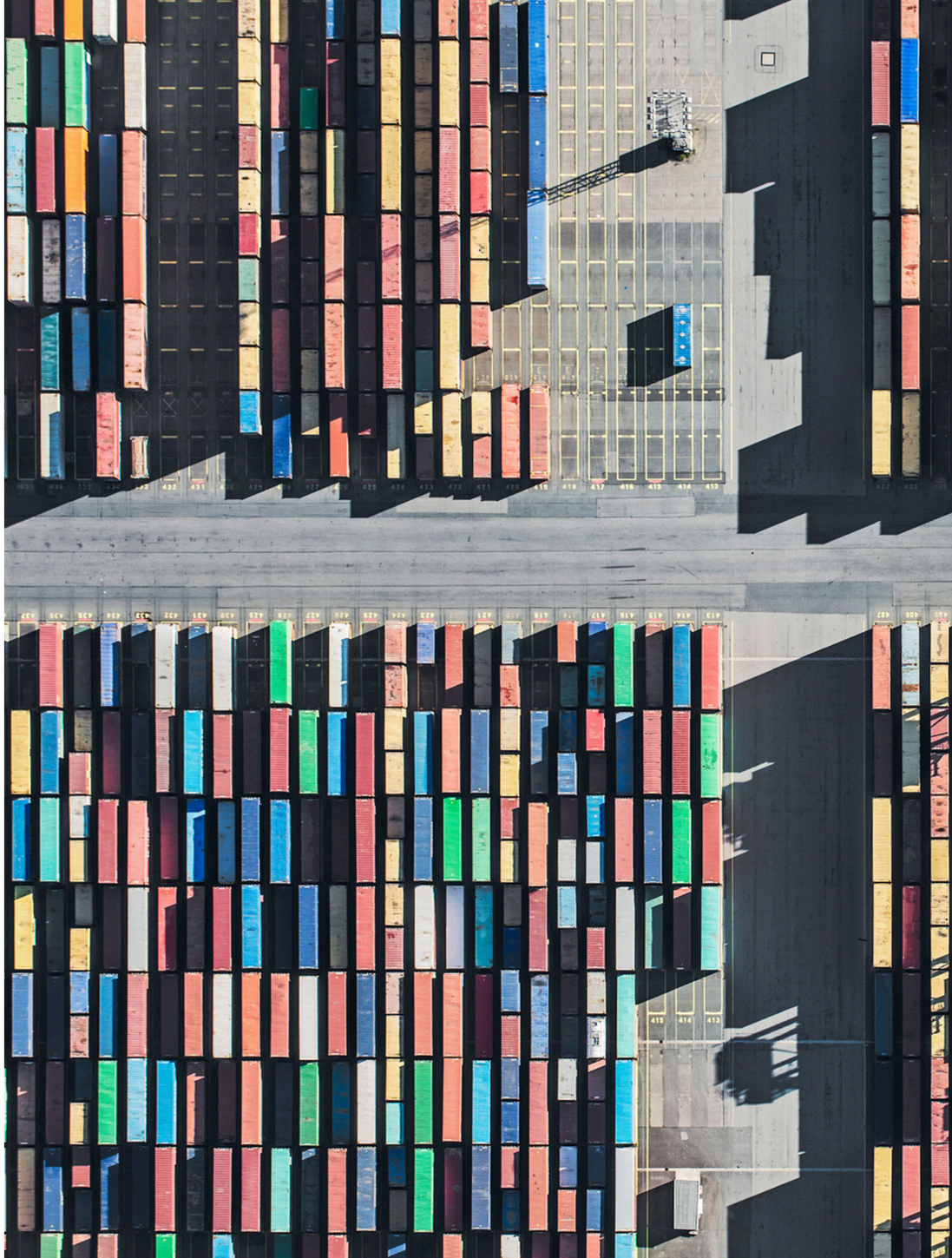
Para cualquier duda o aclaraciones sobre nuestro informe.

Website

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

Número de teléfono

+34 915 625 536

Email de contacto

info@attitudegestion.com
rvillanueva@attitudegestion.com