



Resultados
Q2 2025

Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Julio, 2025

Trimestre impactado por las tarifas de Trump y la alta volatilidad

RUIDO BURSÁTIL

Aumentó la volatilidad lo que supuso una gran oportunidad para rotar empresas con mayores caídas y reducción en las que mejor se comportaron.

SUSTO PARA ALGUNA EMPRESA

Esperamos que alguna empresa pueda tener algún susto en sus resultados del corto plazo y pueda suponer una oportunidad para el largo plazo.



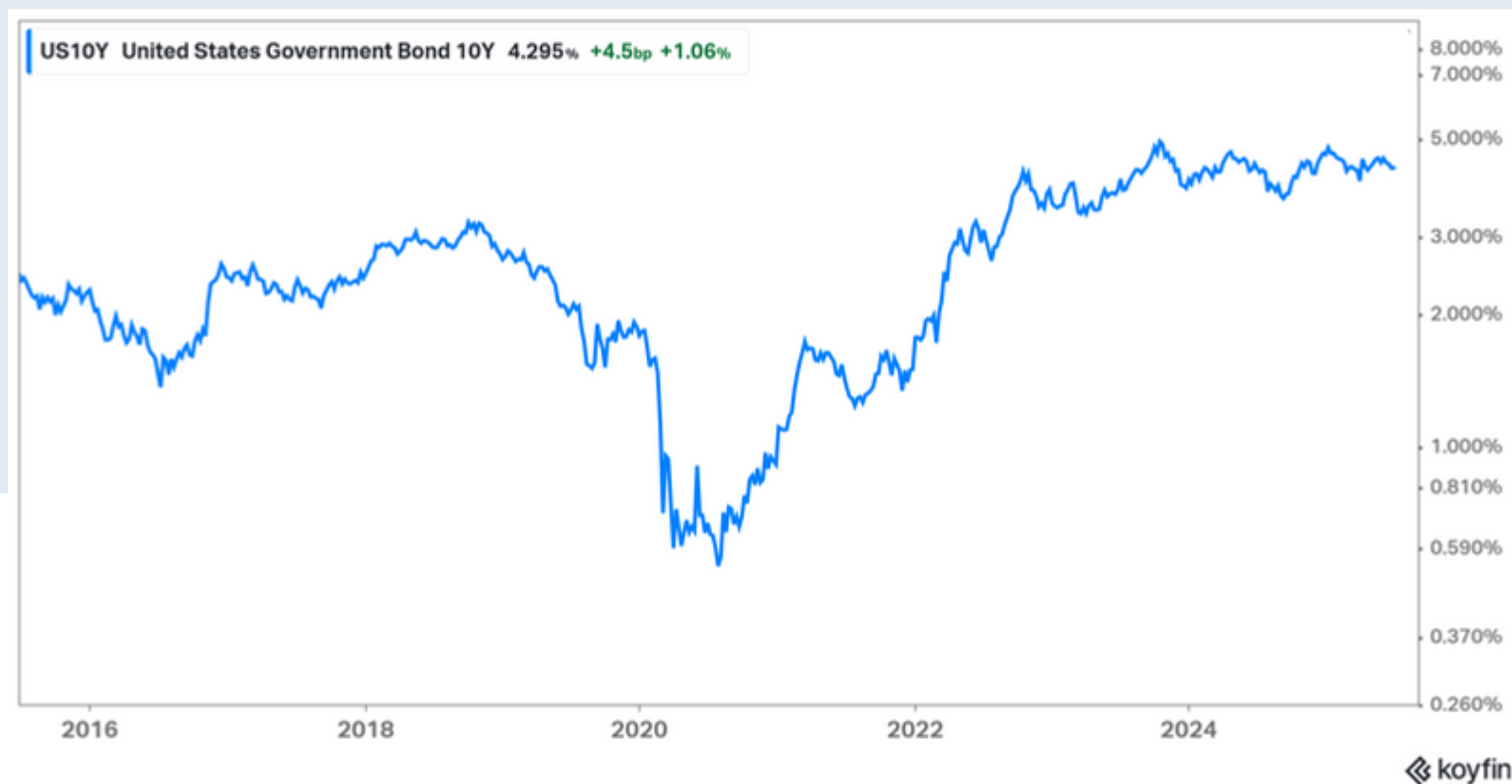
The image shows Donald Trump holding a large sign titled "Reciprocal Tariffs". The sign features a table comparing tariffs for various countries. The table has three columns: "Country", "Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers", and "U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs".

Country	Tariffs Charged to the U.S.A. Including Currency Manipulation and Trade Barriers	U.S.A. Discounted Reciprocal Tariffs
China	67%	34%
European Union	39%	20%
Vietnam	90%	46%
Taiwan	64%	32%
Japan	46%	24%
India	52%	26%
South Korea	50%	25%
Thailand	72%	36%
Switzerland	61%	31%
Indonesia	64%	32%
	47%	24%
	97%	49%
		10%



Julio, 2025

Bono americano a 10 años por encima del 4% pese a una inflación moderada



¿El mercado preocupado por el deficit fiscal y el aumento de la deuda?

Julio, 2025

Depreciación del dolar, un destrozo en las carteras americanas en euros



Julio, 2025

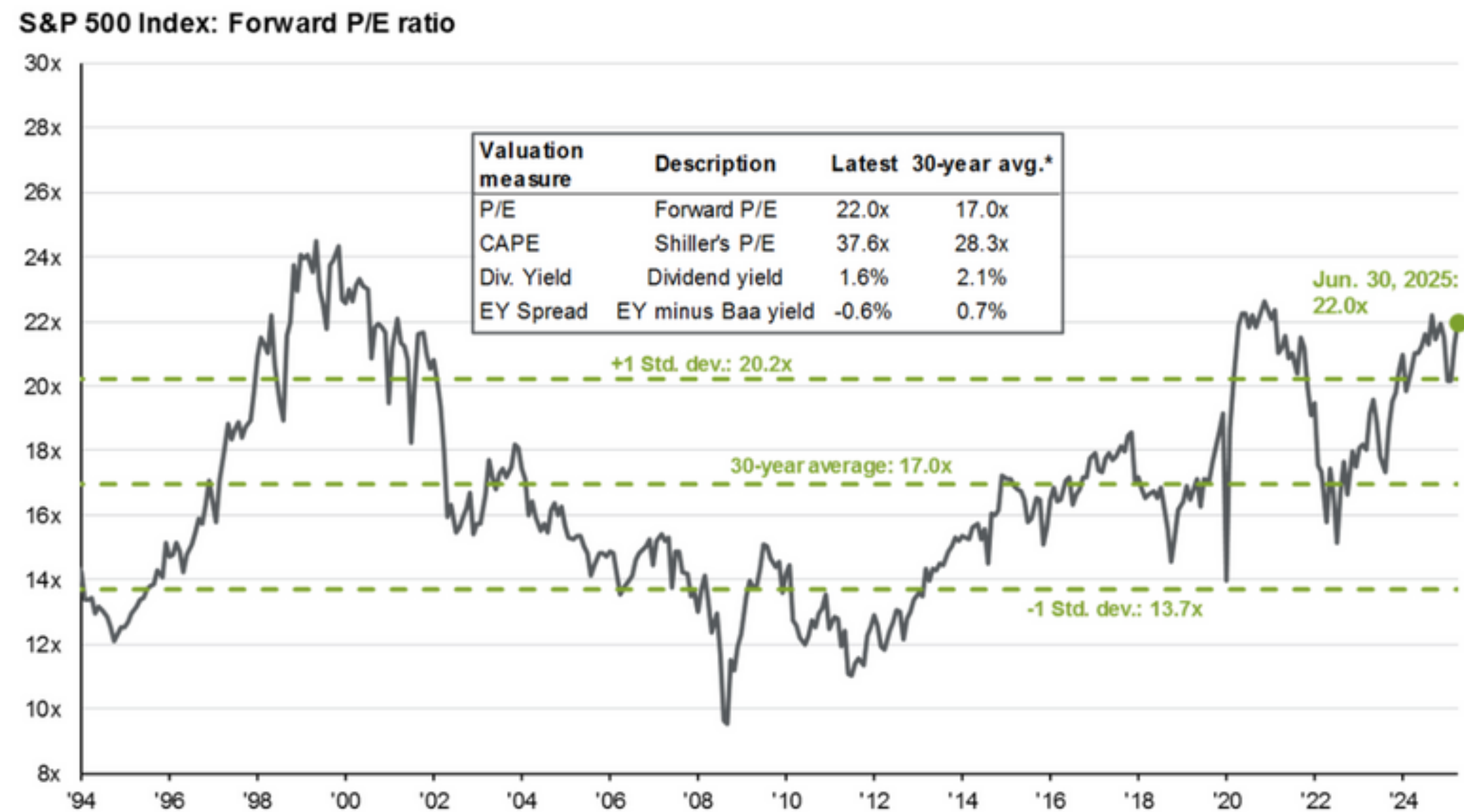
La divisa es difícil de controlar.

La historia te dice que va por ciclos



Julio, 2025

Corrección del SP500 vuelve a **MÁXIMOS HISTÓRICOS** de valoración



Fuente: Guide to markets J.P. Morgan

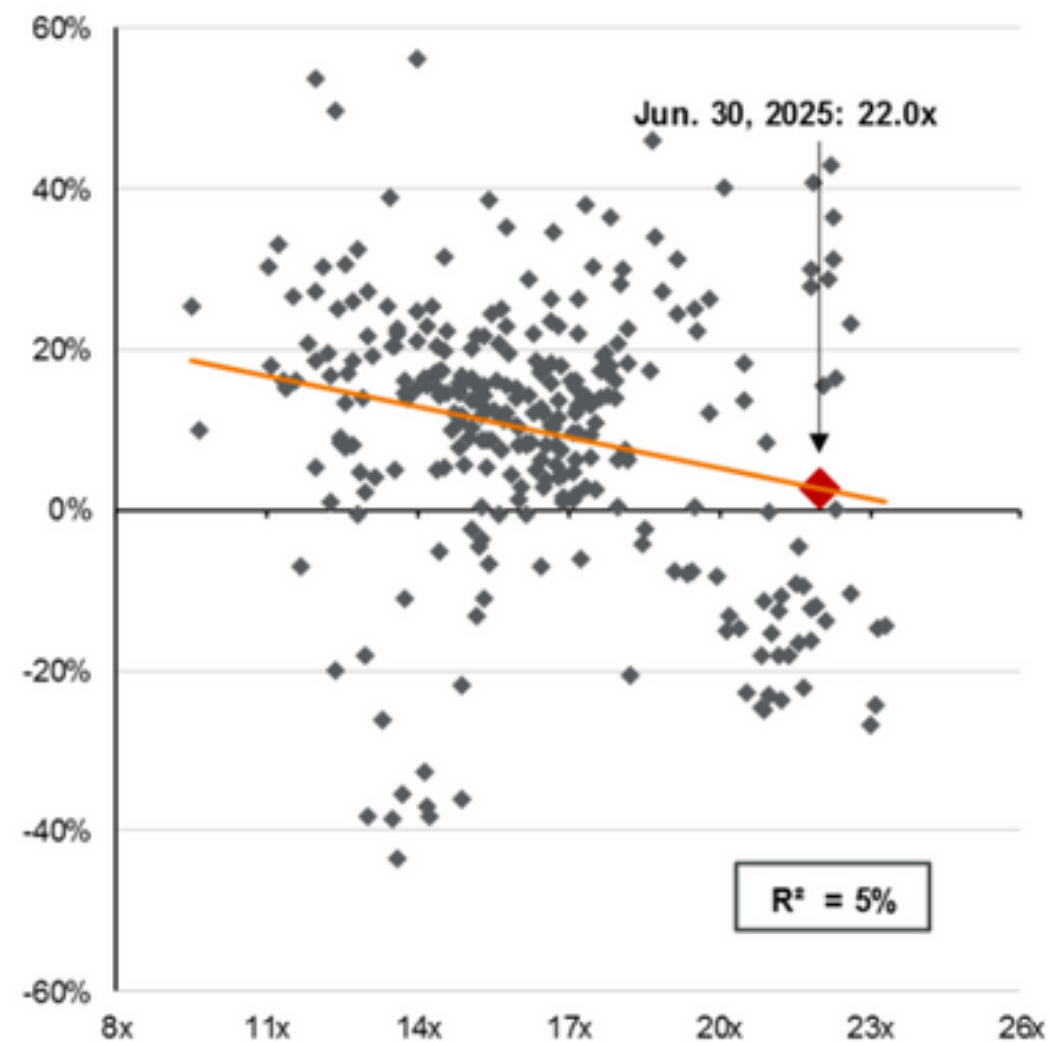
Julio, 2025

¿Por qué es importante el múltiplo de partida?



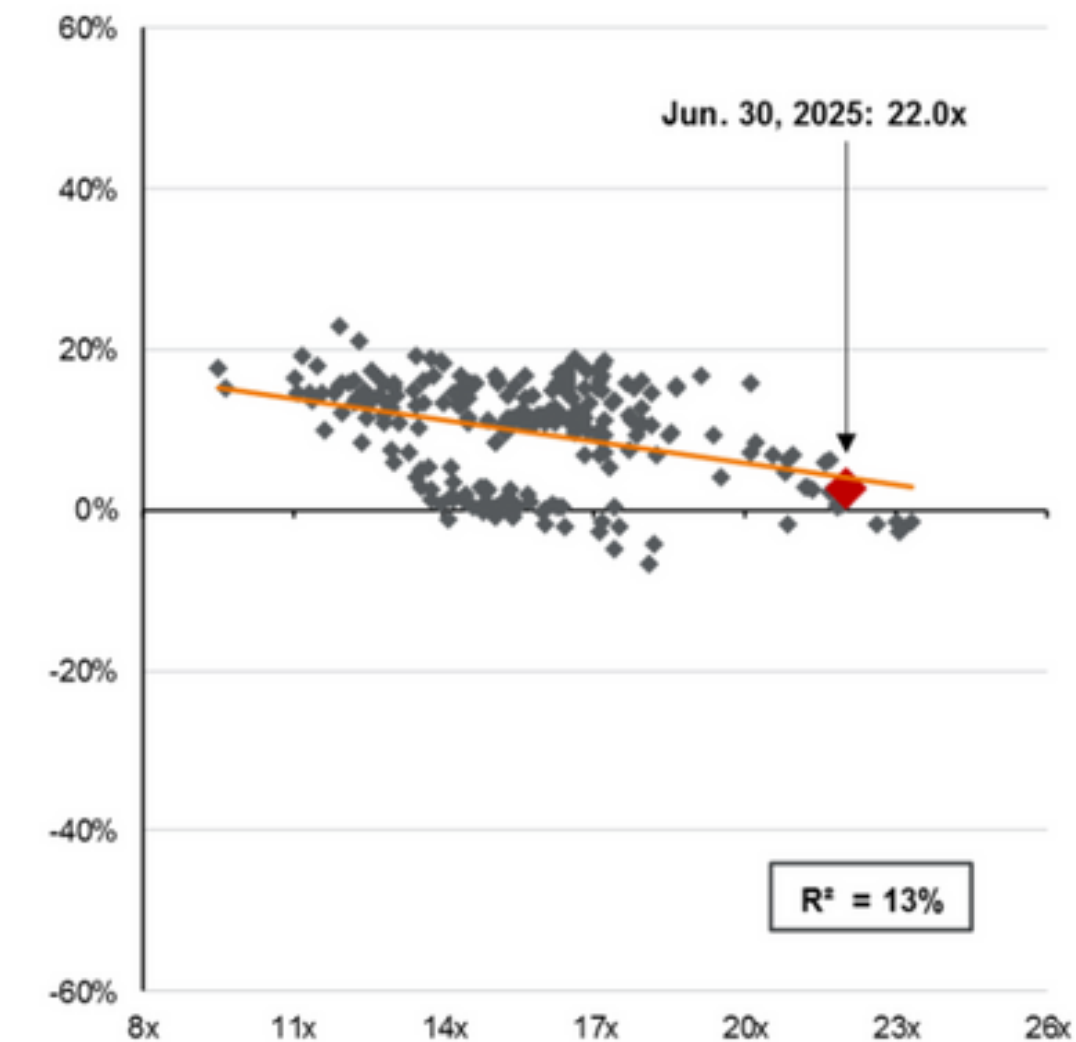
Forward P/E and subsequent 1-yr. returns

S&P 500 Total Return Index



Forward P/E and subsequent 5-yr. annualized returns

S&P 500 Total Return Index



Fuente: Guide to markets J.P. Morgan

Julio, 2025

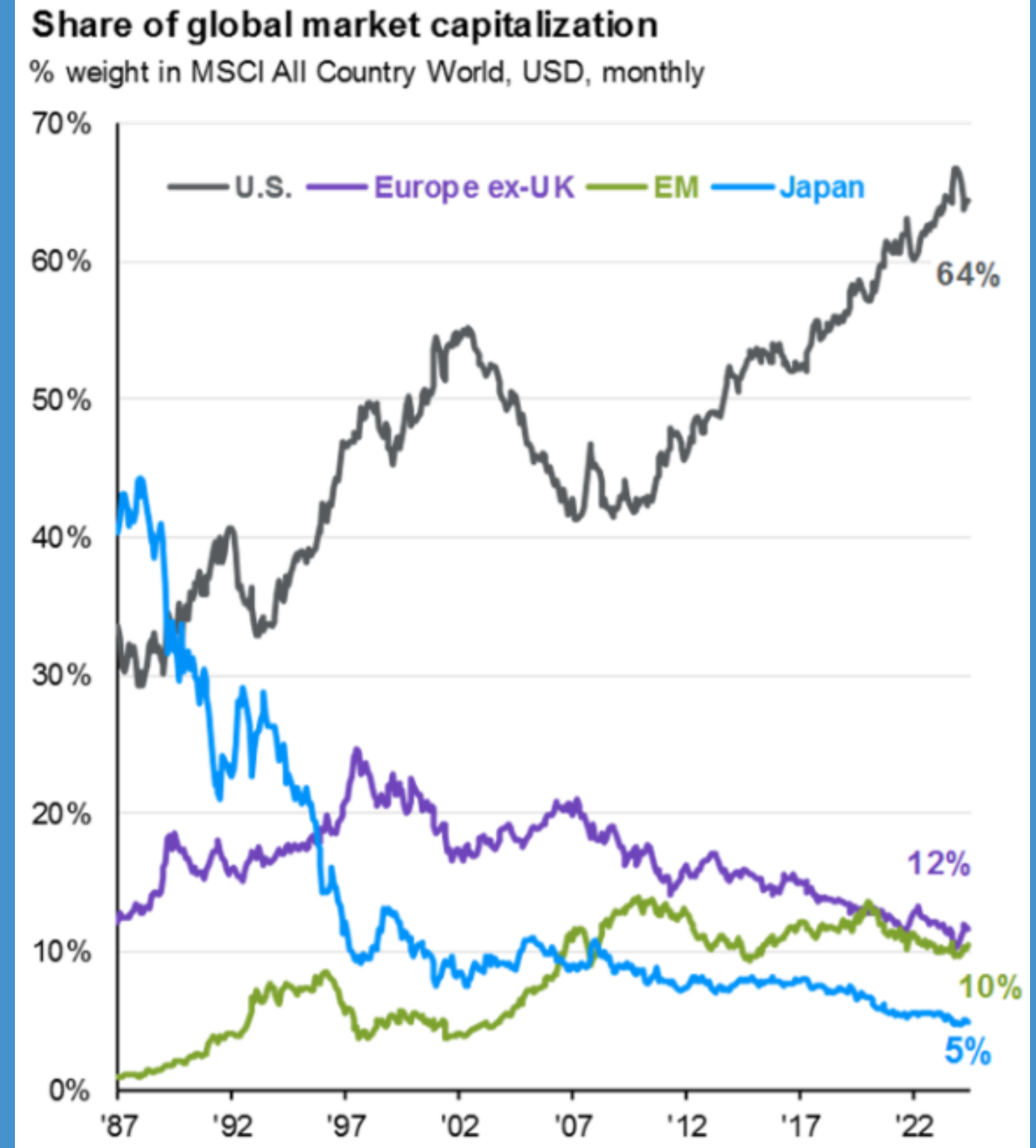
La gestión pasiva favorece a las regiones de moda y viceversa

MSCI World no es World

Cada vez Estados Unidos es más y más importante en los índices de moda donde entra la gestión pasiva.

Sin catalizador

No sabemos como acabará pero nosotros seríamos muy prudente con nuestro patrimonio en estos índices.



Julio, 2025



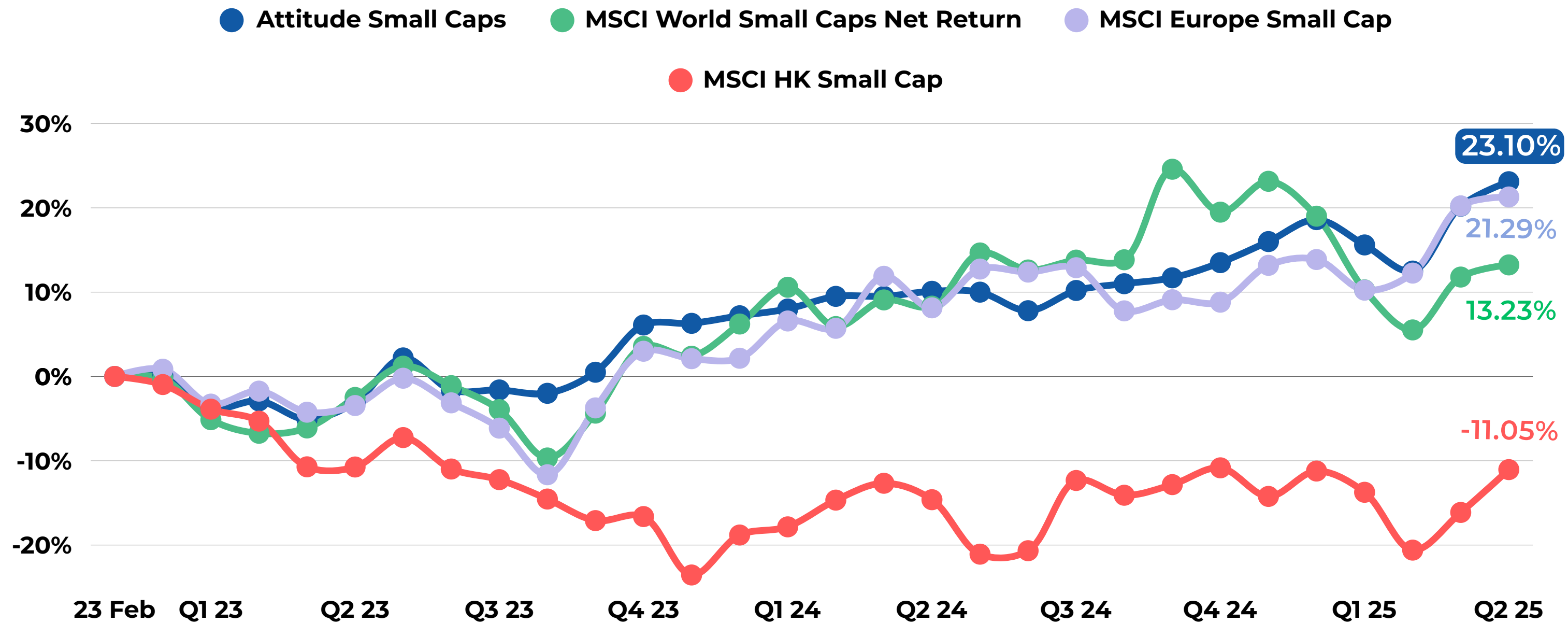
La historia no se repite pero rima.

Las Small Caps son una gran oportunidad histórica

2010-2024		S	L	S	S	L	L	S	L	L	L	S	L	L	L	L	L
Ann.	Vol.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD
Large Cap 13.9%	Small Cap 20.6%	RBTs 27.9%	RBTs 8.3%	RBTs 19.7%	Small Cap 38.8%	RBTs 28.0%	RBTs 2.8%	Small Cap 21.3%	EM Equity 37.8%	Cash 1.8%	Large Cap 31.5%	Small Cap 20.0%	RBTs 41.3%	Com dty. 16.1%	Large Cap 26.3%	Large Cap 25.0%	DM Equity 19.9%
Small Cap 10.3%	EM Equity 17.9%	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 26.6%	Fixed Income 0.0%	RBTs 28.7%	EM Equity 18.7%	Large Cap 28.7%	Cash 1.5%	DM Equity 18.9%	Small Cap 11.5%	EM Equity 15.6%
RBTs 9.4%	RBTs 16.8%	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%	RBTs -4.0%	Small Cap 25.5%	Large Cap 18.4%	Com dty. 27.1%	High Yield -12.7%	Small Cap 16.9%	Asset Alloc. 10.0%	Asset Alloc. 7.0%
Asset Alloc. 7.2%	DM Equity 16.5%	Com dty. 16.8%	Large Cap 2.1%	DM Equity 17.9%	Asset Alloc. 14.9%	Asset Alloc. 5.2%	Cash 0.0%	Com dty. 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%	High Yield 9.2%	High Yield 6.8%
High Yield 5.9%	Com dty. 16.1%	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%	EM Equity 8.1%	Large Cap 6.2%
DM Equity 5.7%	Large Cap 15.1%	High Yield 14.8%	Asset Alloc. -0.7%	Large Cap 16.0%	RBTs 2.9%	Cash 0.0%	Asset Alloc. -2.0%	RBTs 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%	RBTs 11.4%	Com dty. 5.4%	Com dty. 5.5%
EM Equity 3.4%	Asset Alloc. 10.4%	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%	RBTs 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 5.3%	Fixed Income 4.0%
Fixed Income 2.4%	High Yield 9.4%	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%	Com dty. -11.2%	Fixed Income 8.7%	Cash 0.5%	Cash 0.0%	EM Equity -19.7%	Fixed Income 5.5%	RBTs 4.9%	Cash 2.1%
Cash 1.2%	Fixed Income 4.7%	Fixed Income 6.5%	Com dty. -13.3%	Cash 0.1%	EM Equity -2.3%	DM Equity -4.5%	EM Equity -14.6%	DM Equity 1.5%	Com dty. 1.7%	DM Equity -13.4%	Com dty. 7.7%	Com dty. -3.1%	Fixed Income -1.5%	Small Cap -20.4%	Cash 5.1%	DM Equity 4.3%	RBTs 1.8%
Com dty. -1.0%	Cash 0.9%	Cash 0.1%	EM Equity -18.2%	Com dty. -1.1%	Com dty. -9.5%	Com dty. -17.0%	Com dty. -24.7%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM Equity -14.2%	Cash 2.2%	RBTs -5.1%	EM Equity -2.2%	RBTs -24.9%	Com dty. -7.9%	Fixed Income 1.3%	Small Cap -1.8%

Julio, 2025

Rentabilidad a cierre de Junio 2025



Julio, 2025

La gestión pasiva no para de crecer y va a las estrategias que mejor han ido



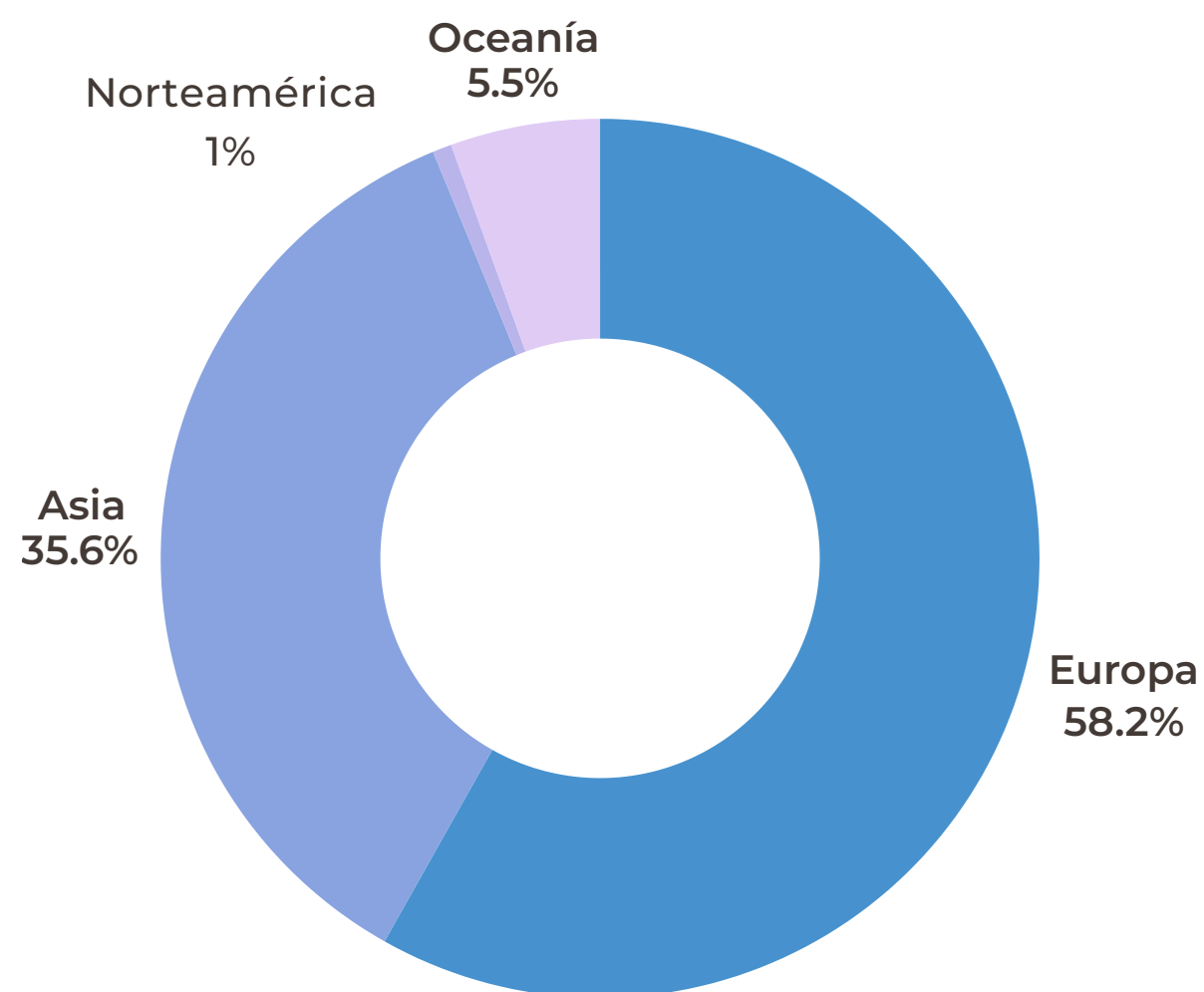
Fuente: MorningStars

Julio, 2025

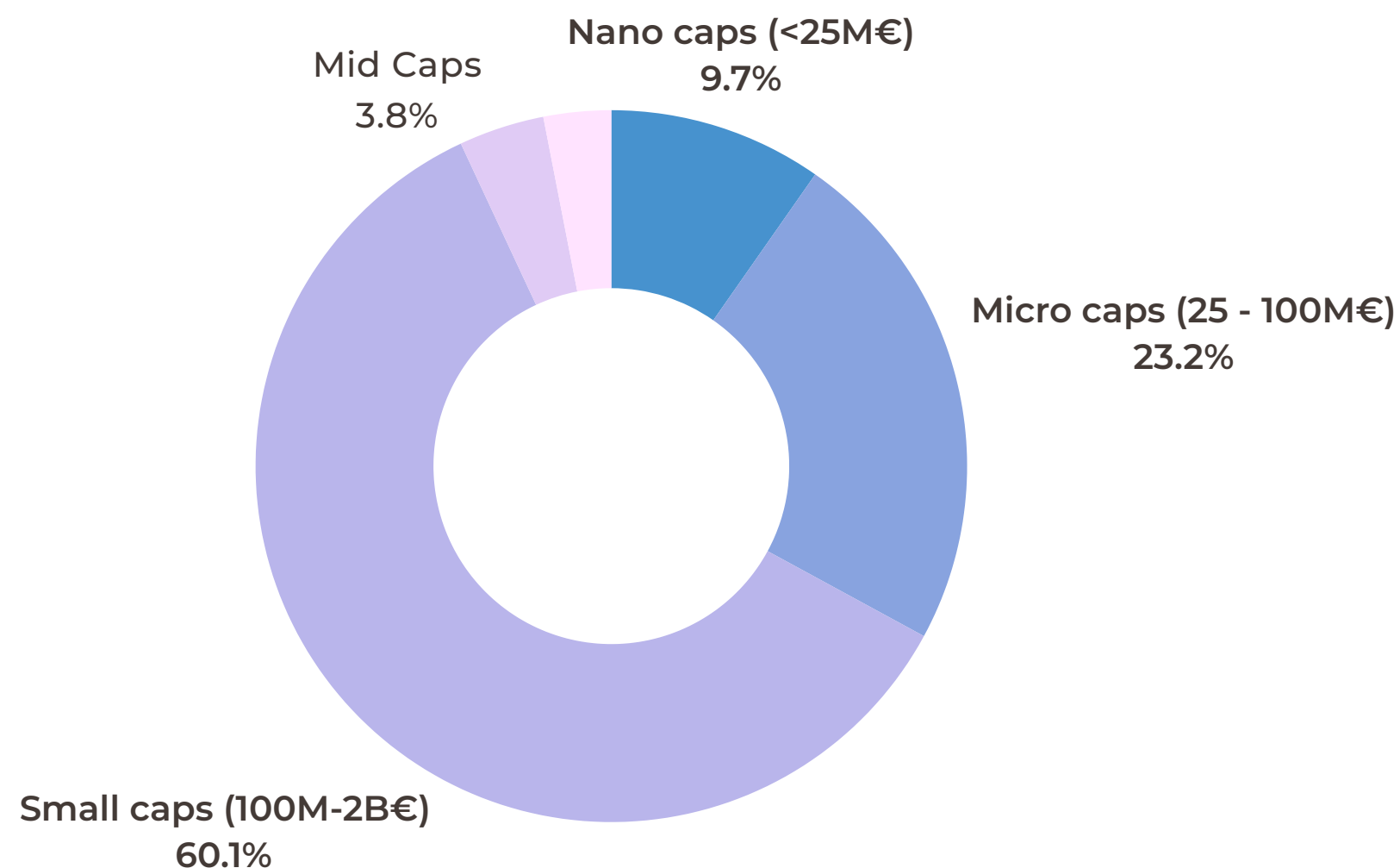
Composición de la cartera: **99% invertidos**



POR GEOGRAFÍA



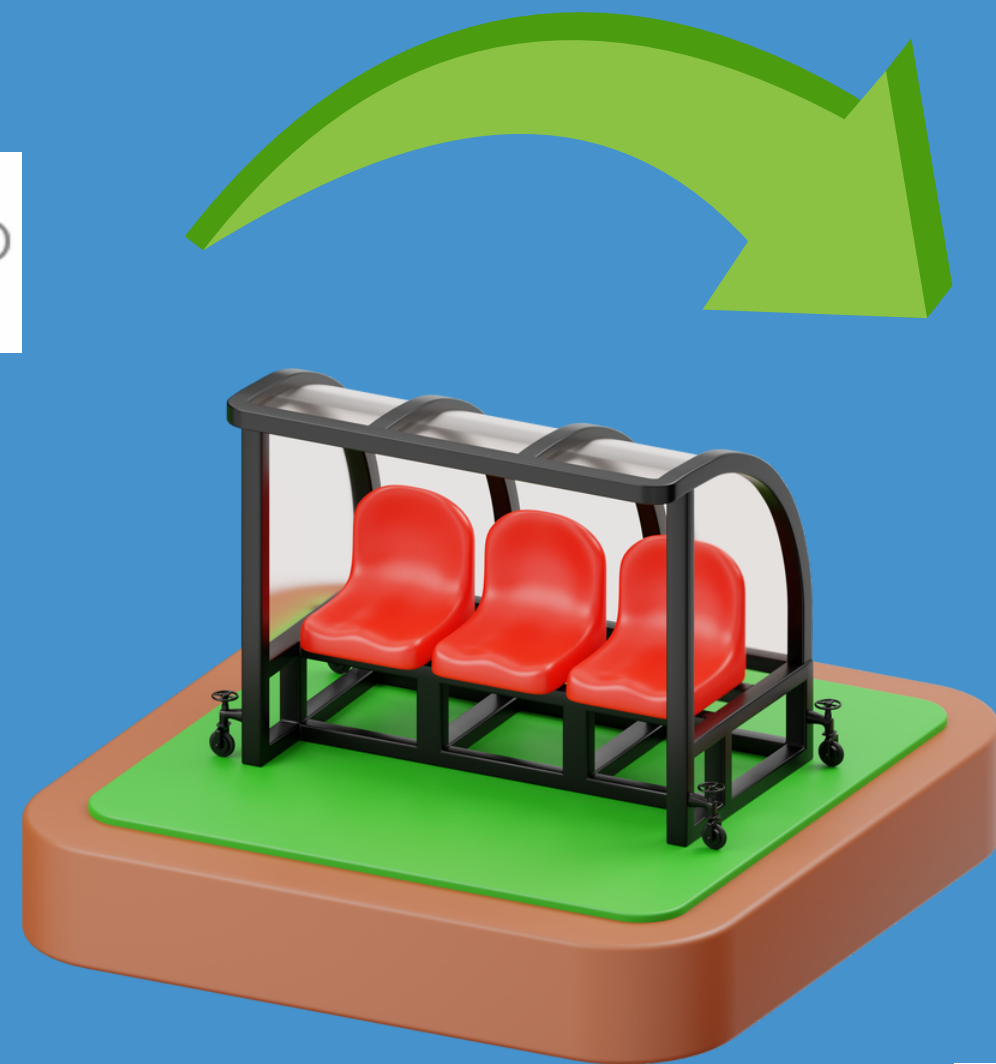
POR TAMAÑO



Fondo que destaca por una fuerte inversión en nano y micro compañías (32%) y una exposición relevante a Asia (36%) donde hay un potencial muy importante.

Julio, 2025

Salidas



Entradas



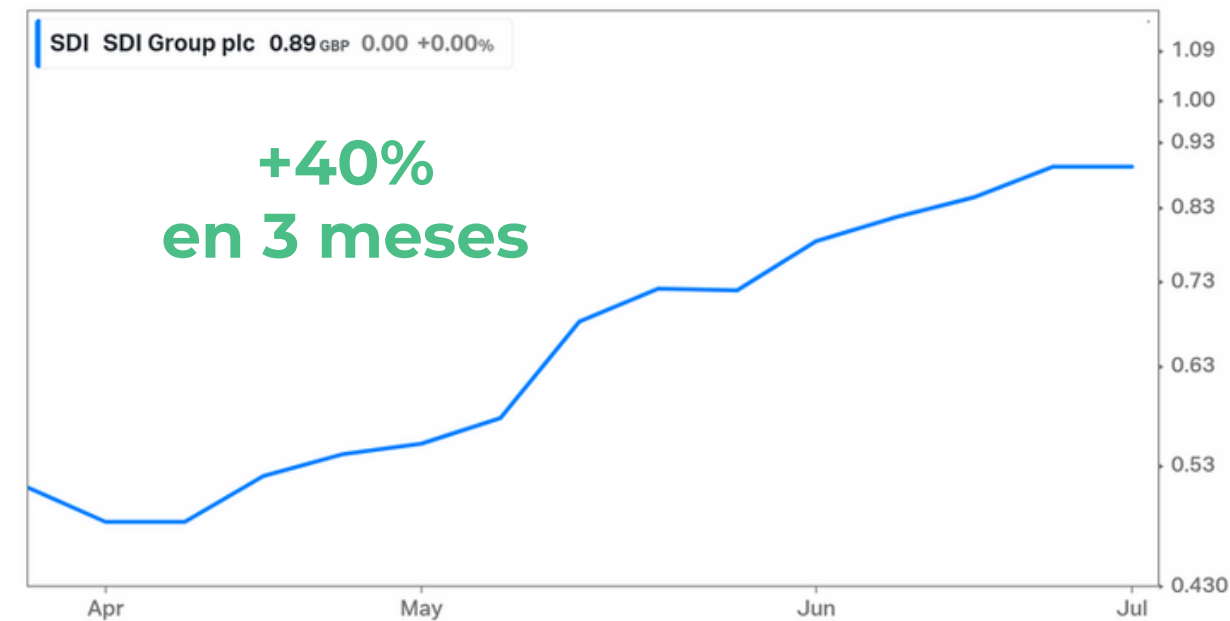
Julio, 2025

¡Hola! y ¡Adios! SDI y Emperor



SDI ENTRÓ ANTES DE LOS ARANCELES

Iniciamos posición justo unos días antes del anuncio de Trump. La empresa se comportó muy bien en bolsa, incluso subiendo mientras que el resto del mercado caía un 10-15%.



ENTRAMOS EN EMPEROR CON POCO PESO

Empezamos a comprar lentamente tras la caída por aranceles pero rapidamente rebotó y vendimos con una buena rentabilidad. Una pena no haber estado más rápidos comprando.

Julio, 2025

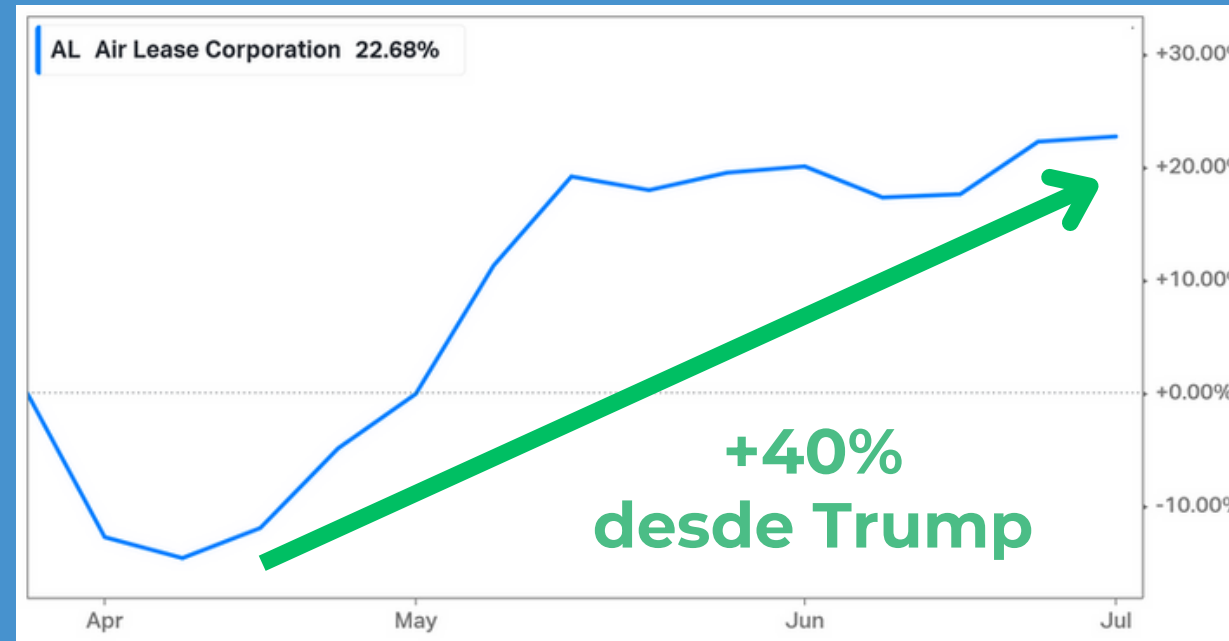


Salimos del negocio de aviones



Air Lease rebota fuerte

Iniciamos posición el pasado trimestre. Funcionó muy bien y decidimos deshacer posición.



Aercap sale tras invertir desde 2023

Nuestra empresa clásica en el fondo finalmente sale despues de un buen rendimiento en el año pese a una devaluación del dolar de más del 10%. +90% de rentabilidad en 2 años y medio.



Julio, 2025

Origin Enterprises sale



La empresa ejecutando bien

Pese a la inestabilidad macroeconómica, Origin está consiguiendo ejecutar su negocio a la perfección y tiene 0 exposición a posibles aráceles. Algo que el mercado ha premiado.

Rotamos hacia mejores ideas

Nos parece que sigue teniendo mucho potencial, pero tenemos alternativas con el mismo potencial y menor riesgo. En el caso de esta empresa el mayor riesgo es la deuda.



Julio, 2025

TGS, nuestra inversión en petróleo



La mayor librería del fondo marino

TGS es el mayor proveedor de datos sísmicos del fondo marino. ¿Para qué se utilizan? Para la exploración de petróleo y para la construcción de energía eólica en el mar.

En la parte baja del ciclo de Capex

Aunque no depende directamente del precio del petróleo, si el petróleo está bajo a medio plazo una petrolera no está motivada a buscar nuevos yacimientos. Actualmente el ciclo de exploración está en su punto más bajo y pese a ello TGS está a 10x beneficios.



Julio, 2025

¿Invertimos en la empresa menos querida por la comunidad española?



El dividendo nuestro mayor amigo

Keck Seng es un holding inmobiliario, mayormente hoteles. Seguramente el valor de los activos valga más de 20x el precio de la acción. Sin embargo, nosotros preferimos invertir debido al alto dividendo que da, alrededor de un 6%.



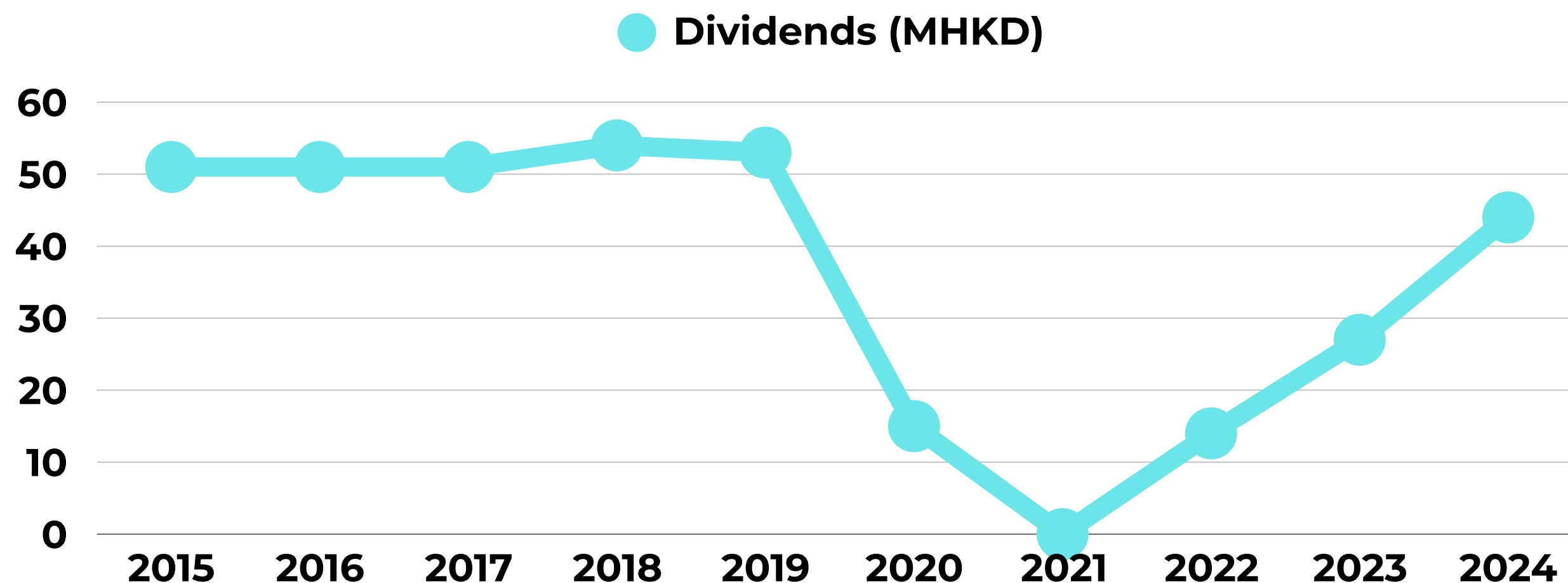
¿Hong Kong sin ser Hong Kong?

Tras la caída de la bolsa asiática por los aranceles pensé:
¿Qué empresas conozco que coticen en Hong Kong pero que no tengan nada de su negocio en Hong Kong?

KECK SENG INVESTMENTS

Julio, 2025

¡Rentabilidad por dividendo clave!



Vuelve el dividendo vuelve la ilusión, aunque queda recorrido para aumentarlo.

¿Payout rate del 25% sobre beneficio neto?

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DEL 6%

Julio, 2025

Balance perfecto para M&A

¿Qué hizo la compañía en 2017
con máximos de caja neta?

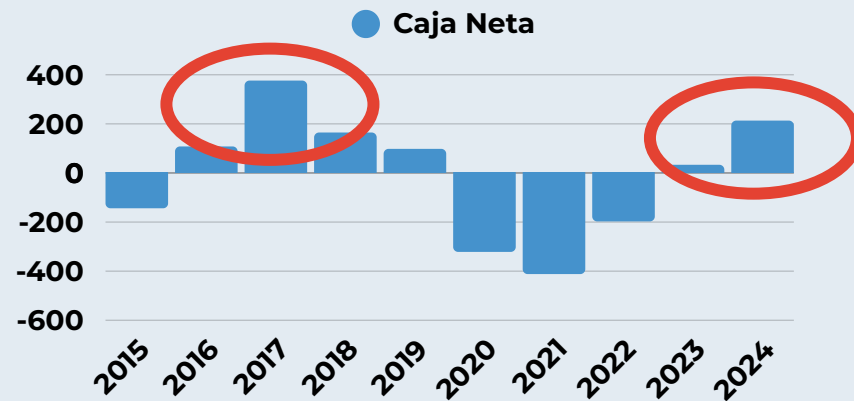
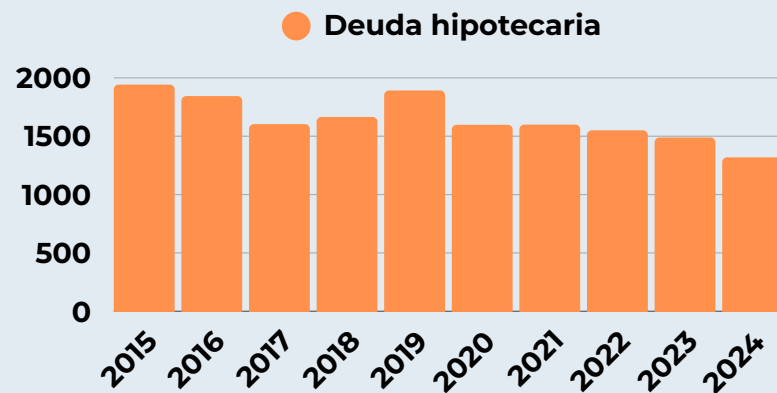
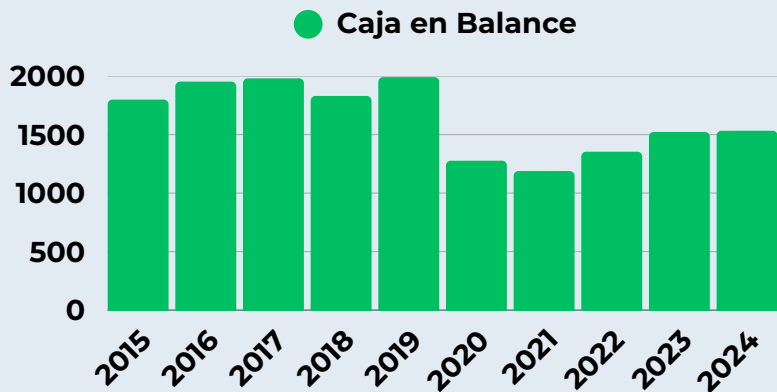
REINVERTIR

Empezamos a llegar a
máximos de caja neta



In May 2018, the Group has acquired a 10.87% interest in A2I Holdings S.A.R.L. at a cash consideration of EUR25 million (equivalent to HK\$230 million). A2I Holdings S.A.R.L. is a private limited liability company incorporated in Luxembourg which owns 6.39% in the equity shares in AccorInvest Group S.A. The investment was made in an industry which the Group is familiar with. It also allows the Group to diversify geographically as well as participate in an investment which is expected to generate a reasonable return.

On 10 March 2020, the Purchaser, a direct wholly-owned subsidiary of the Company, entered into the Agreement with the Vendor, pursuant to which the Vendor agreed to sell, and the Purchaser agreed to purchase the Sale Shares at the consideration of C\$11,165,000 (equivalent to approximately HK\$63,752,150). The Sale Shares represent 35% of the entire issued share capital of COHI. As of the date of this announcement, COHI's principal activity is operation of a hotel and its sole asset is Sheraton Ottawa Hotel.

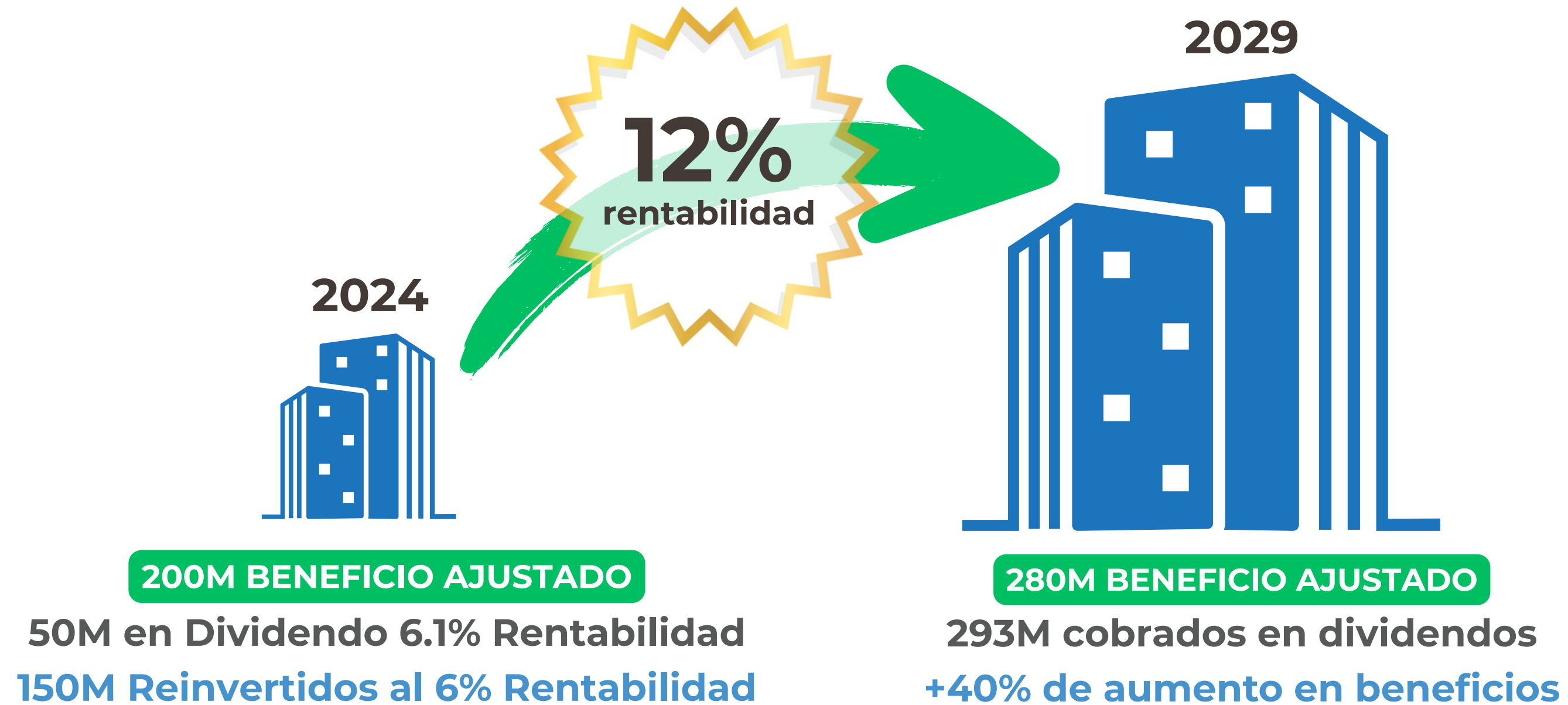


Julio, 2025

Nuestra tesis



Asumiendo: Múltiplo PER ajustado constante 4.13x



Julio, 2025

Restaurantes en Hong Kong de nuevo



¿Taste Gourmet el nuevo Tai Hing?

Hace un par de meses desinvertimos en Tai Hing y empezamos a analizar alternativas en un sector que nos gusta y está muy deteriorado en Asia.

Nos gusta la valoración y dividendo

La empresa está cotizando a 8 veces beneficios, crece a más del 10% al año (no es sostenible) y da un dividendo del 7%.



Julio, 2025

Compromiso de comprar empresas si caen un 20%



COTIZANDO A 4X FCF

Al mercado le da miedo el impacto que puede tener la IA en el negocio de call centers. A nosotros también pero pensamos que todo tiene un precio.

NAGARRO EN EL OJO DEL HURACÁN

La tesis en Nagarro es parecida a Teleperformance aunque cotiza a múltiplos más exigentes lleva más de 2 años en el ojo del huracán con:

- Cambio de auditor, Informe Short, Venta fallida de la empresa, etc.
- La empresa no nos encanta pero todo tiene un precio.

Compromiso de compra: 72€



Teleperformance
each interaction matters

15% Rentabilidad

Compromiso de compra: 46€



nagarro

21% Rentabilidad

Julio, 2025

Composición de la cartera actual



Posición	%	Posición	%	Posición	%
Toya SA	8.6%	Groupe Guillin	4.5%	BMW3	2.8%
Sun Hung Kai	7.3%	Indel B	4.4%	Creightons	2.6%
Ajisen	7.2%	IH Retail	3.8%	Ten Pao	2.1%
Dusk Group	5.2%	Georgia Capital	3.8%	Tang Palace	2.1%
Delko	5.0%	Keck Seng Inv.	3.8%	TPS Group	2.0%
S&U plc	4.7%	Verallia	3.8%	Otras	7.4%
Alantra	4.7%	Taste Gourmet	3.4%		
TGS ASA	4.6%	Pax Global	3.4%	Otras	7.4%

Julio, 2025



Ronda de preguntas

Julio, 2025

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

