



Attitude.

Resultados
Tercer Trimestre 2024

Attitude
Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Octubre, 2024

Filosofía de inversión

Value Investing

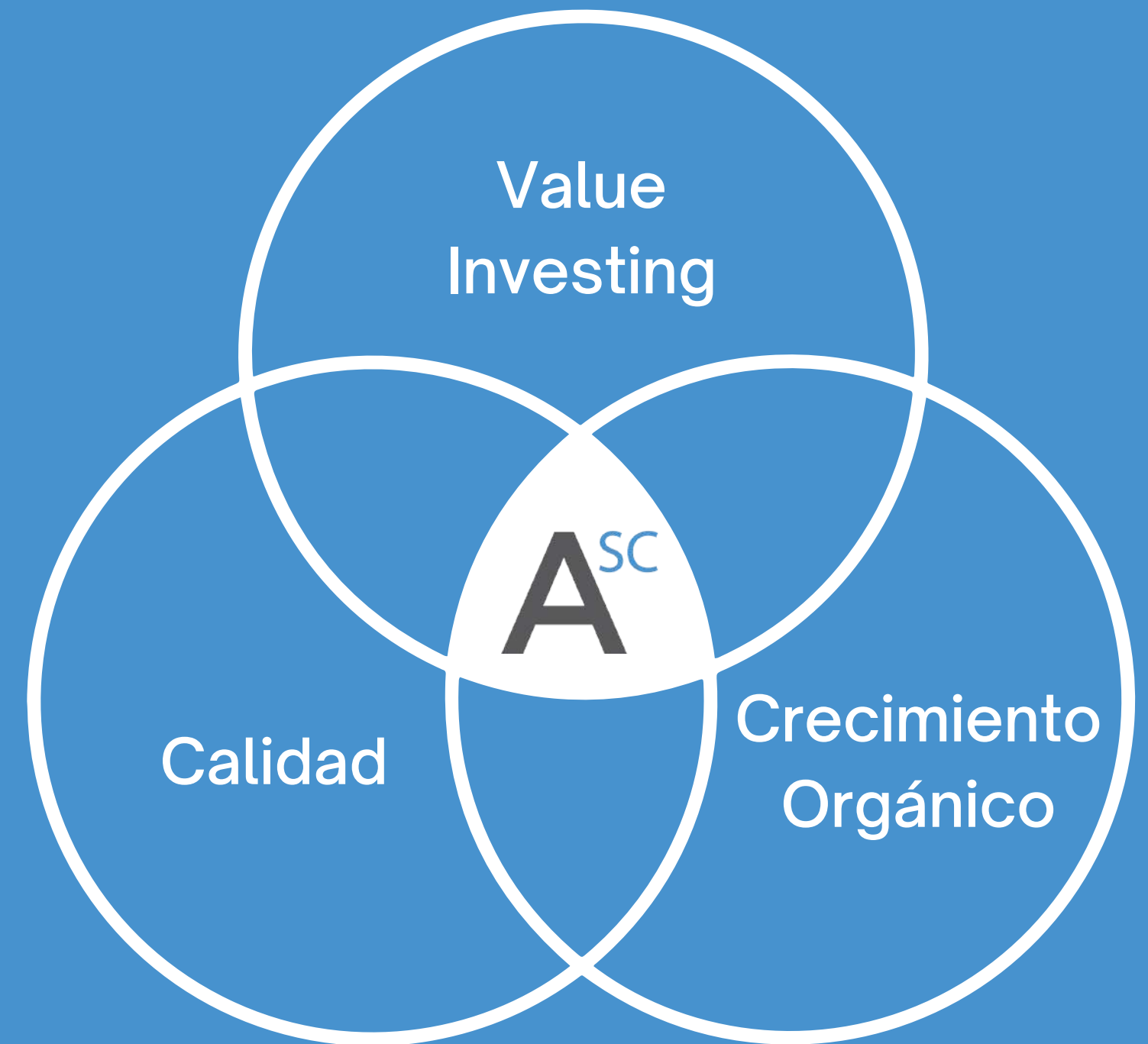
Se buscarán compañías a múltiplos razonables con una visión a largo plazo donde la asimetría positiva en la inversión será clave.

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 pasa a estar en el rango alto de PER histórico



S&P 500 Index: Forward P/E ratio



Volvemos a valoraciones prácticamente de 2022 con una macro mucho más compleja y débil

La foto podría estar distorsionada por el Top10 pero no

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

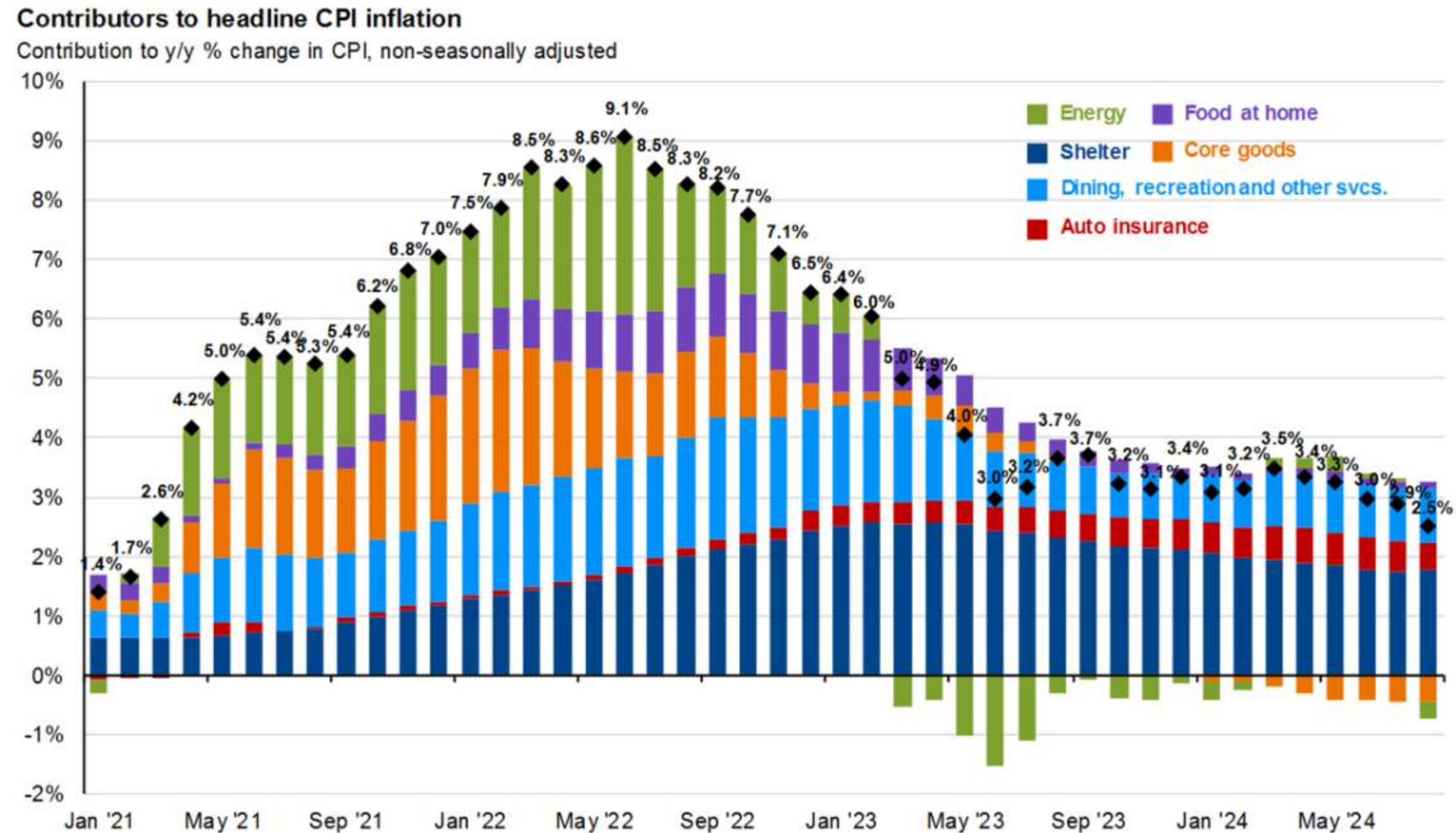


P/E ratio of the top 10 and remaining stocks in the S&P 500
Next 12 months, 1996 - present



S&P500 quitando las Top10 se encuentra a 18.4x beneficios siendo la media histórica en 15.7x. Pensamos que las valoraciones en Norteamérica están muy estiradas, exposición en esta región es menor al 4%.

Inflación dentro del objetivo inferior al 3% (2.5%)

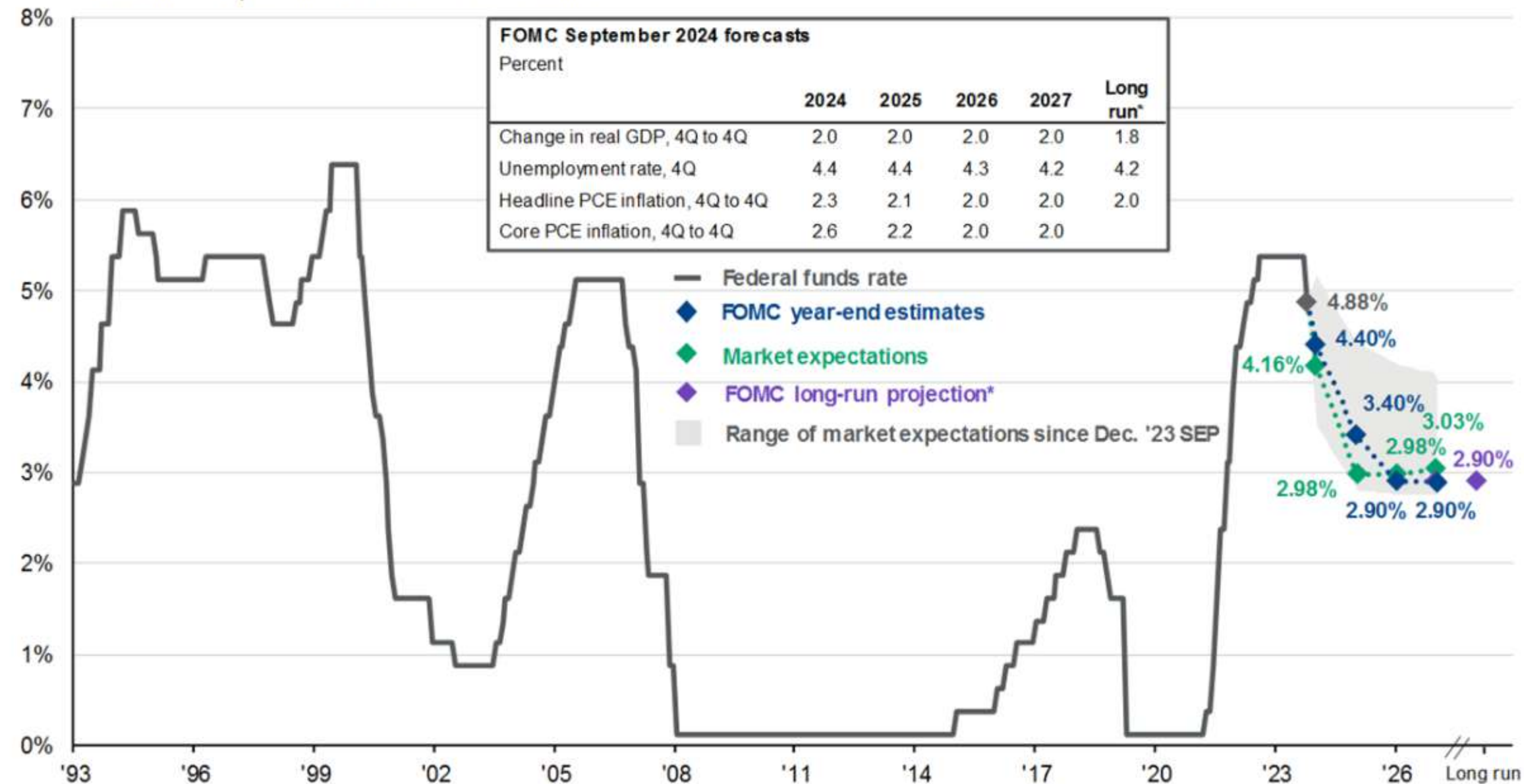


La inflación sigue bajando gracias a la deflación de la energía y bienes básicos.
¿Posible deflación en otros segmentos?

Menor expectativa de bajada rápida de tipos de interés

Federal funds rate expectations

FOMC and market expectations for the federal funds rate



Se espera una bajada de 190 bps para 2025 y estabilidad en el tipo de interés al 3%
¿Mejorará el consumo?

El consumo empieza a recuperarse levemente

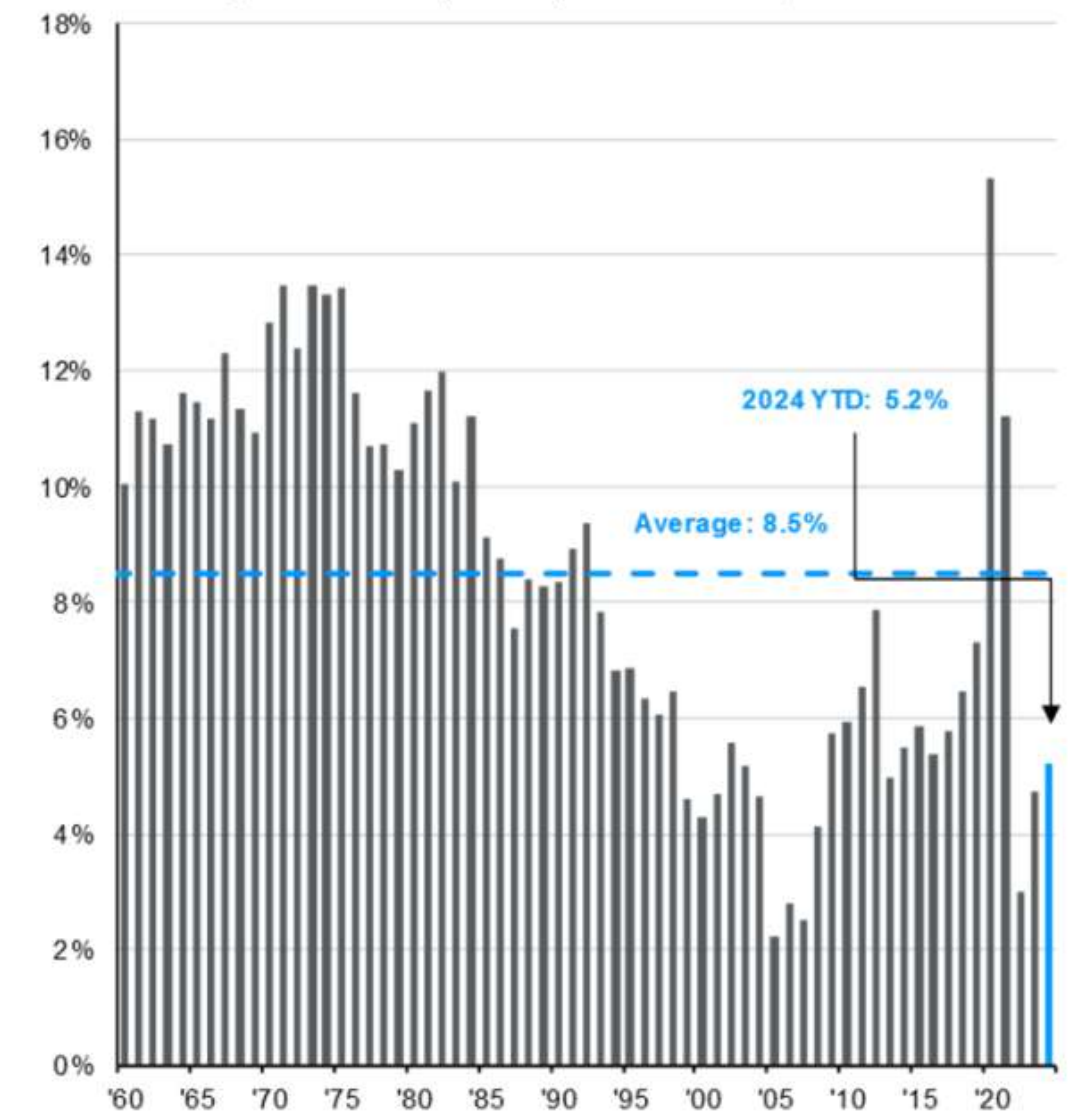


Consumer Sentiment Index and subsequent 12-month S&P 500 returns



Personal saving rate

Personal savings as a % of disposable personal income, annual



El ahorro sigue muy por debajo de la media, en niveles de 2008-2009

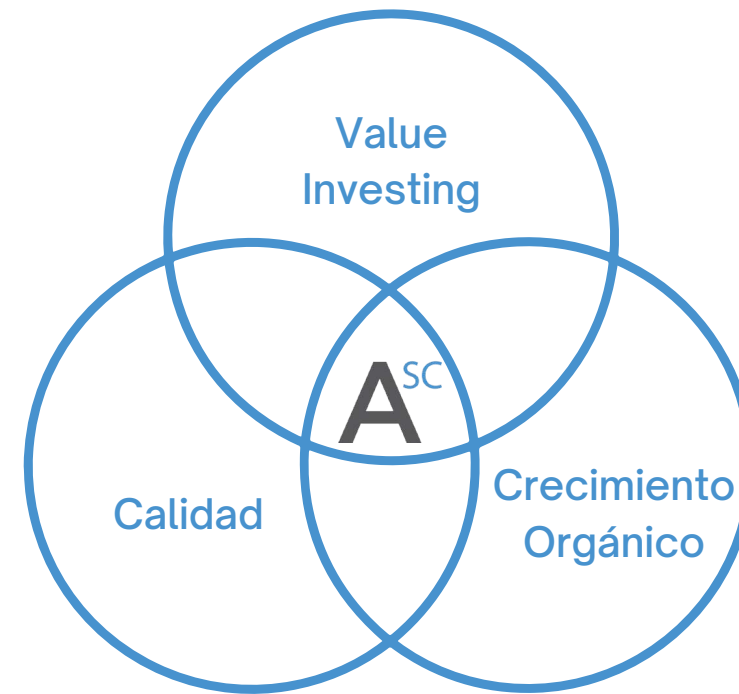
Buen performance de las large caps vs small en 4 años



2009-2023		S	S	L	S	S	L	L	S	L	L	L	S	L	L	L	L
Ann.	Vol.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	YTD
Large Cap	Small Cap	EM Equity	REITs	REITs	REITs	Small Cap	REITs	REITs	Small Cap	EM Equity	Cash	Large Cap	Small Cap	REITs	Comdty.	Large Cap	Large Cap
14.0%	21.9%	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%	26.3%	22.1%
Small Cap	REITs	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	EM Equity
11.3%	21.2%	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%	18.9%	17.2%
REITs	EM Equity	DM Equity	EM Equity	High Yield	EM Equity	DM Equity	Fixed Income	Fixed Income	Large Cap	Large Cap	REITs	Small Cap	Large Cap	Comdty.	High Yield	Small Cap	REITs
10.9%	20.3%	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%	16.9%	14.2%
High Yield	DM Equity	REITs	Comdty.	Large Cap	DM Equity	Asset Alloc.	Asset Alloc.	Cash	Comdty.	Small Cap	High Yield	DM Equity	Asset Alloc.	Small Cap	Fixed Income	Asset Alloc.	DM Equity
8.6%	18.4%	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%	14.1%	13.5%
Asset Alloc.	Comdty.	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.	High Yield	Asset Alloc.
8.1%	16.6%	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%	14.0%	12.3%
DM Equity	Large Cap	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	REITs	Small Cap
7.4%	16.1%	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%	11.4%	11.2%
EM Equity	High Yield	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	High Yield
6.9%	11.5%	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%	10.3%	9.6%
Fixed Income	Asset Alloc.	Comdty.	DM Equity	DM Equity	Fixed Income	Fixed Income	EM Equity	Small Cap	Fixed Income	Fixed Income	Comdty.	Fixed Income	Cash	Cash	EM Equity	Fixed Income	Comdty.
2.7%	11.5%	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%	5.5%	5.9%
Cash	Fixed Income	Fixed Income	Fixed Income	Comdty.	Cash	EM Equity	DM Equity	EM Equity	DM Equity	Comdty.	DM Equity	Comdty.	Comdty.	Fixed Income	Small Cap	Cash	Fixed Income
0.8%	4.5%	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%	5.1%	4.4%
Comdty.	Cash	Cash	Cash	EM Equity	Comdty.	Comdty.	Comdty.	Comdty.	Cash	Cash	EM Equity	Cash	REITs	EM Equity	REITs	Comdty.	Cash
-0.2%	0.7%	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%	-7.9%	4.1%

El peor periodo de las small caps vs large caps en USA
¿Cambiará la tendencia?

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%

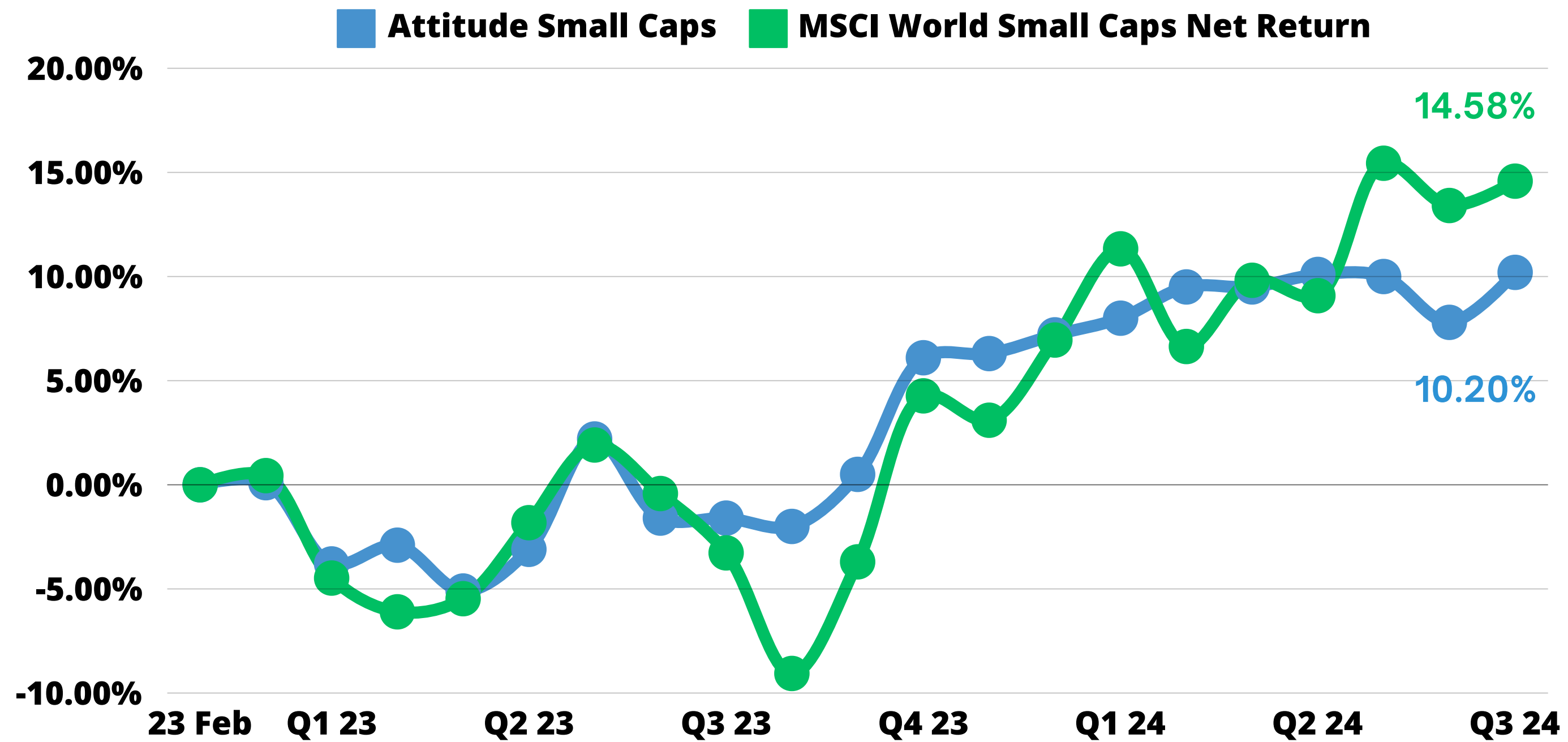
En Attitude Small Caps buscamos una rentabilidad anualizada mínima por encima del 7.5%, estando por delante de la mayoría de índices y vehículos de inversión.



RESULTADOS

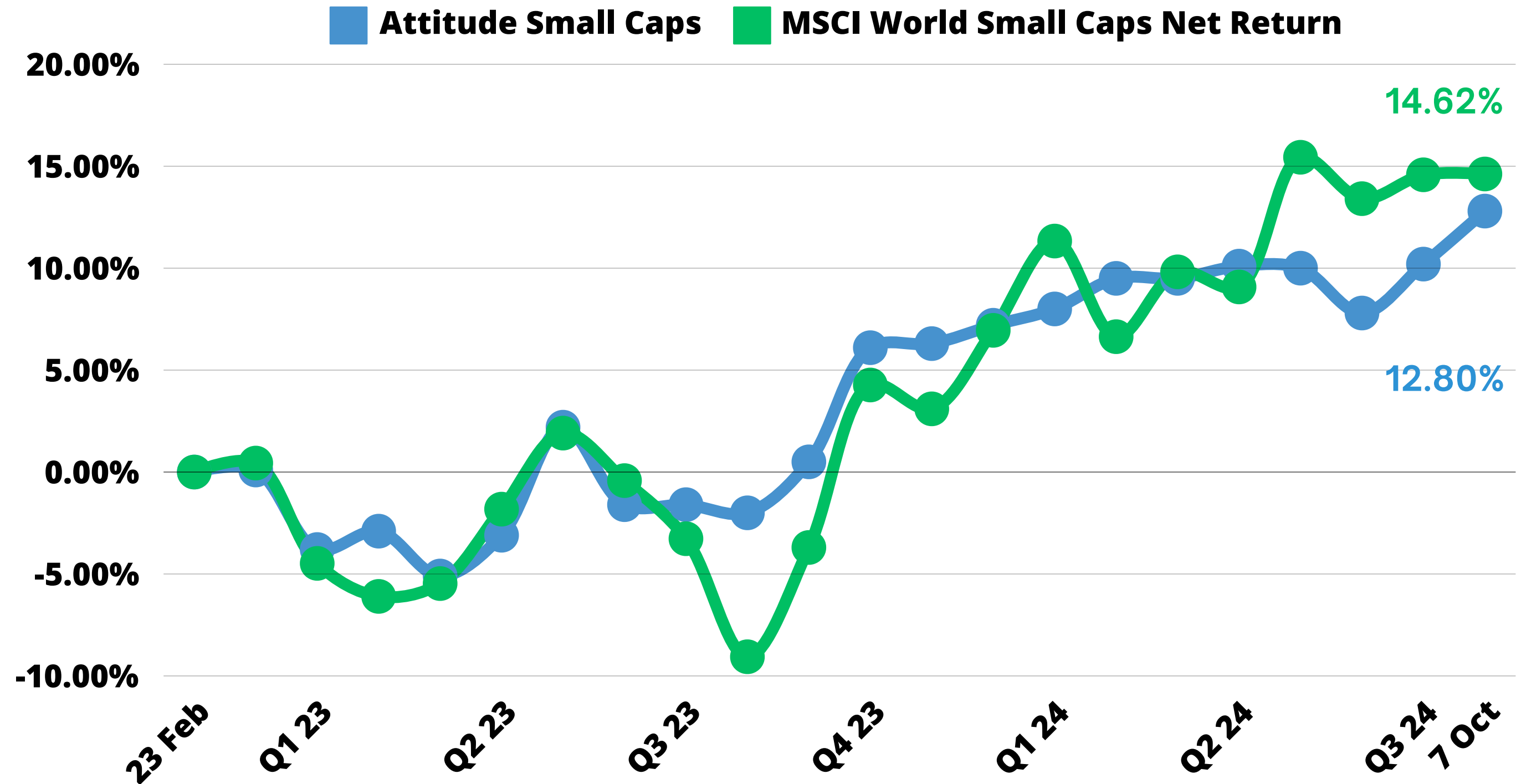


Rentabilidad a cierre del tercer trimestre



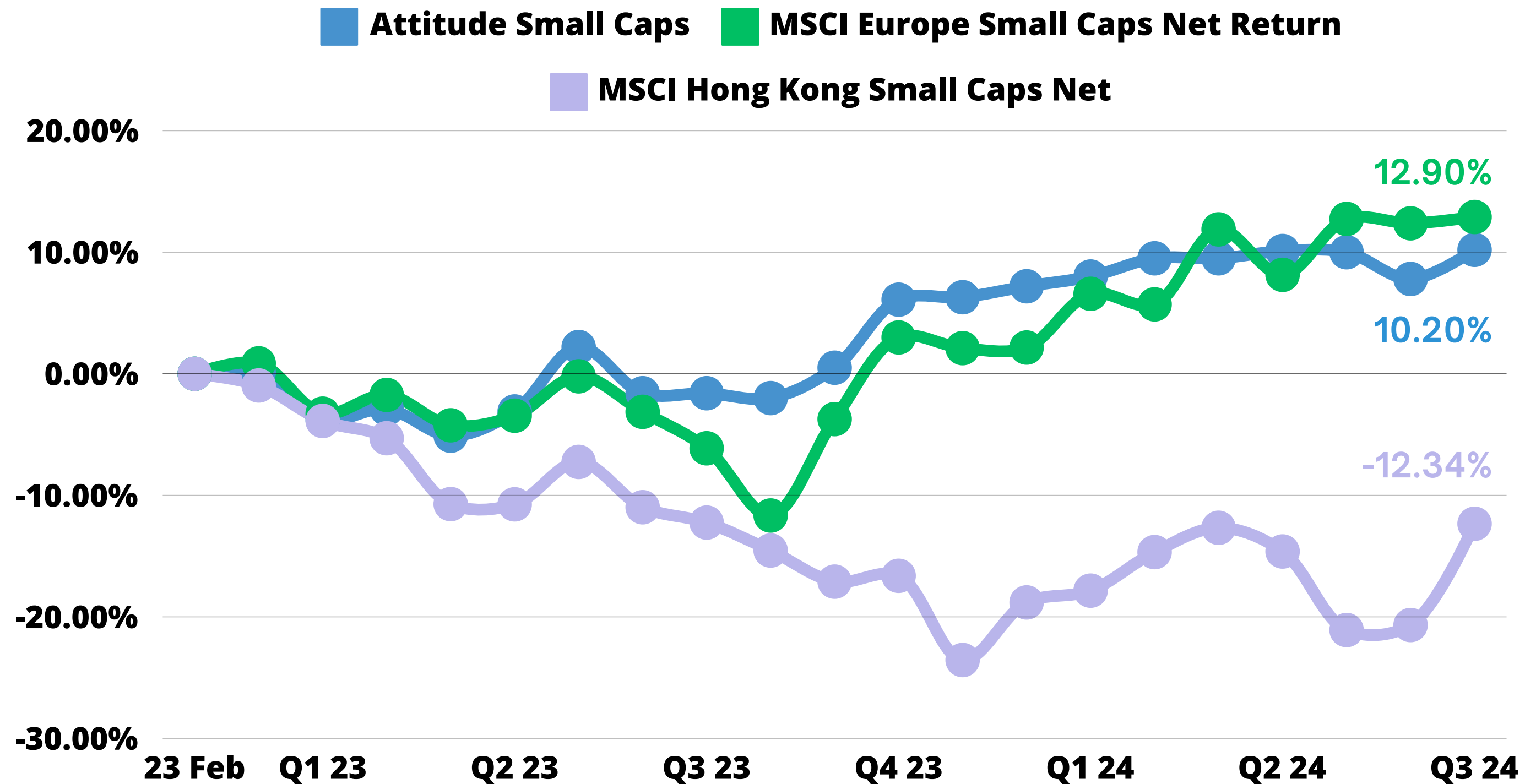
Pese a que nuestras inversiones en Asia y Polonia no están corrigiendo al alza siguen pesando frente a un USA muy fuerte (60% del índice vs 4% en nuestro fondo)

Nuestras inversiones en Asia empiezan a recortar terreno



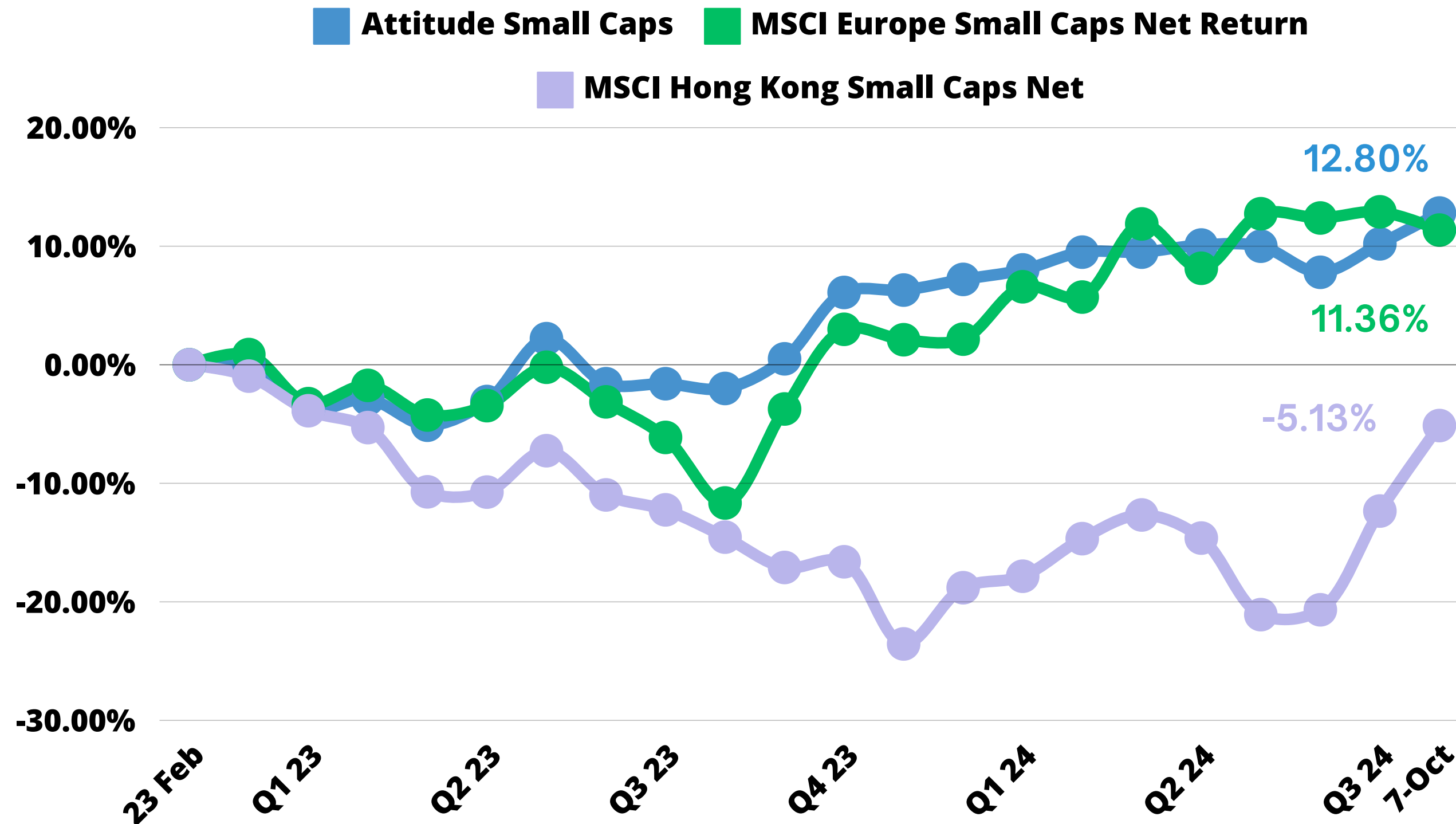
Pese a que nuestras inversiones en Asia y Polonia no están corrigiendo al alza siguen pesando frente a un USA muy fuerte (60% del índice vs 4% en nuestro fondo)

Rentabilidad a cierre del tercer trimestre



Por regiones, las small caps en Hong Kong llevan una pérdida del 12% mientras que nuestra posiciones asiáticas consiguen estar prácticamente netamente planas.

Octubre empiezan a despuntar las small caps asiáticas



Por regiones, las small caps en Hong Kong llevan una pérdida del 12% mientras que nuestra posiciones asiáticas consiguen estar prácticamente netamente planas.



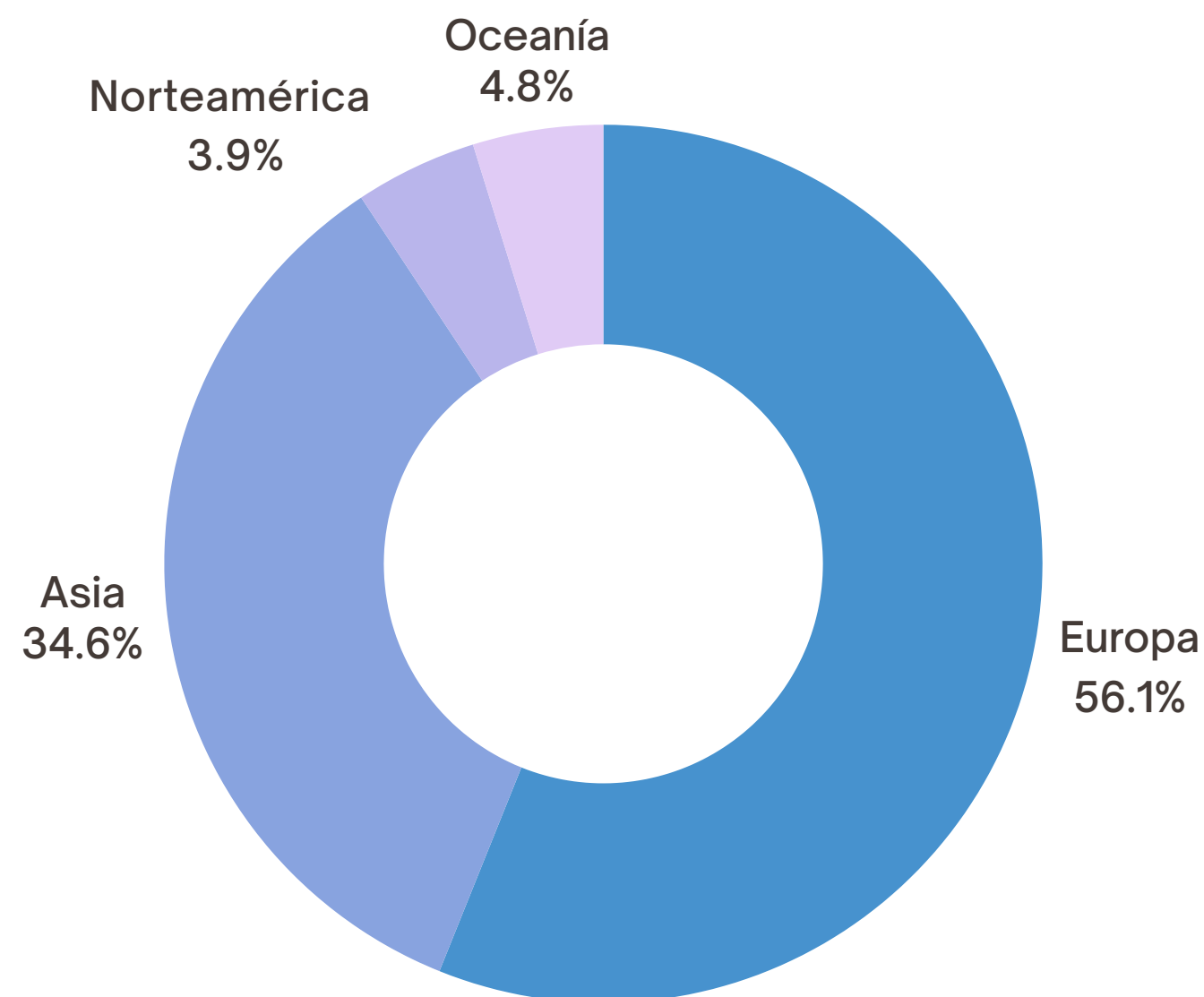
CARTERA ACTUAL



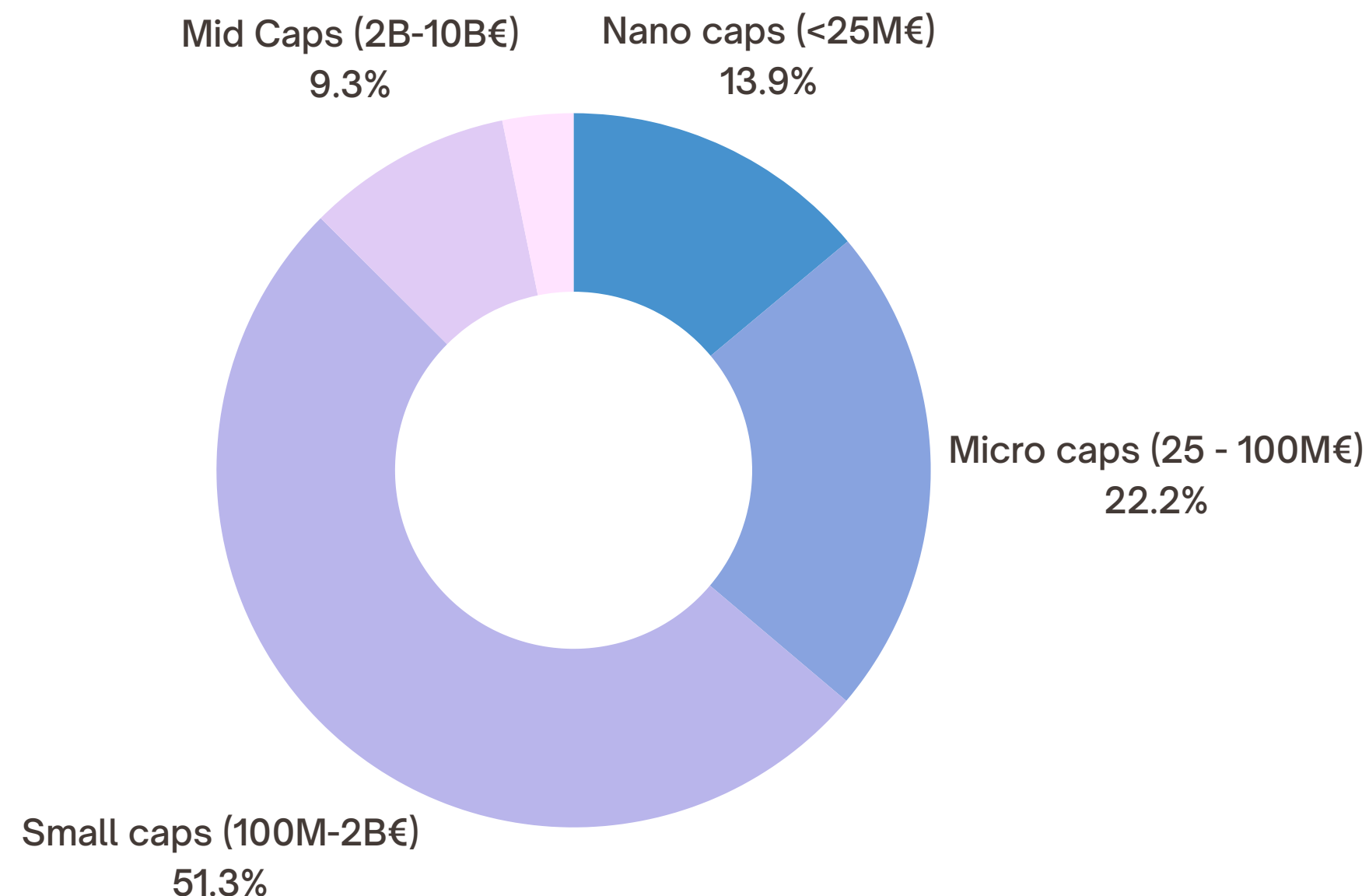
Composición de la cartera: 99% invertidos



POR GEOGRAFÍA



POR TAMAÑO



Fondo que destaca por una fuerte inversión en micro compañías (36%) y una exposición relevante a Asia (35%) donde hay un potencial muy importante

Estrategia de opciones: Expiración Septiembre 2024



Rentabilidad 5%
a 3 meses

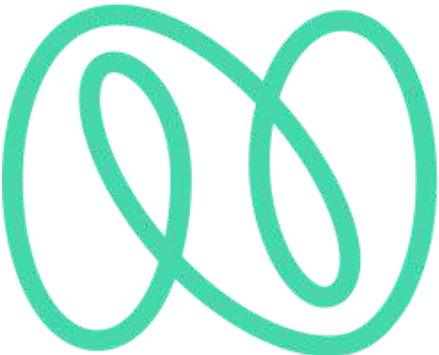


	Nagarro (NA9)
Strike	64
Premium	3.25
Vencimiento	Septiembre 2024

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

Estrategia de opciones: Expiración Diciembre 2024

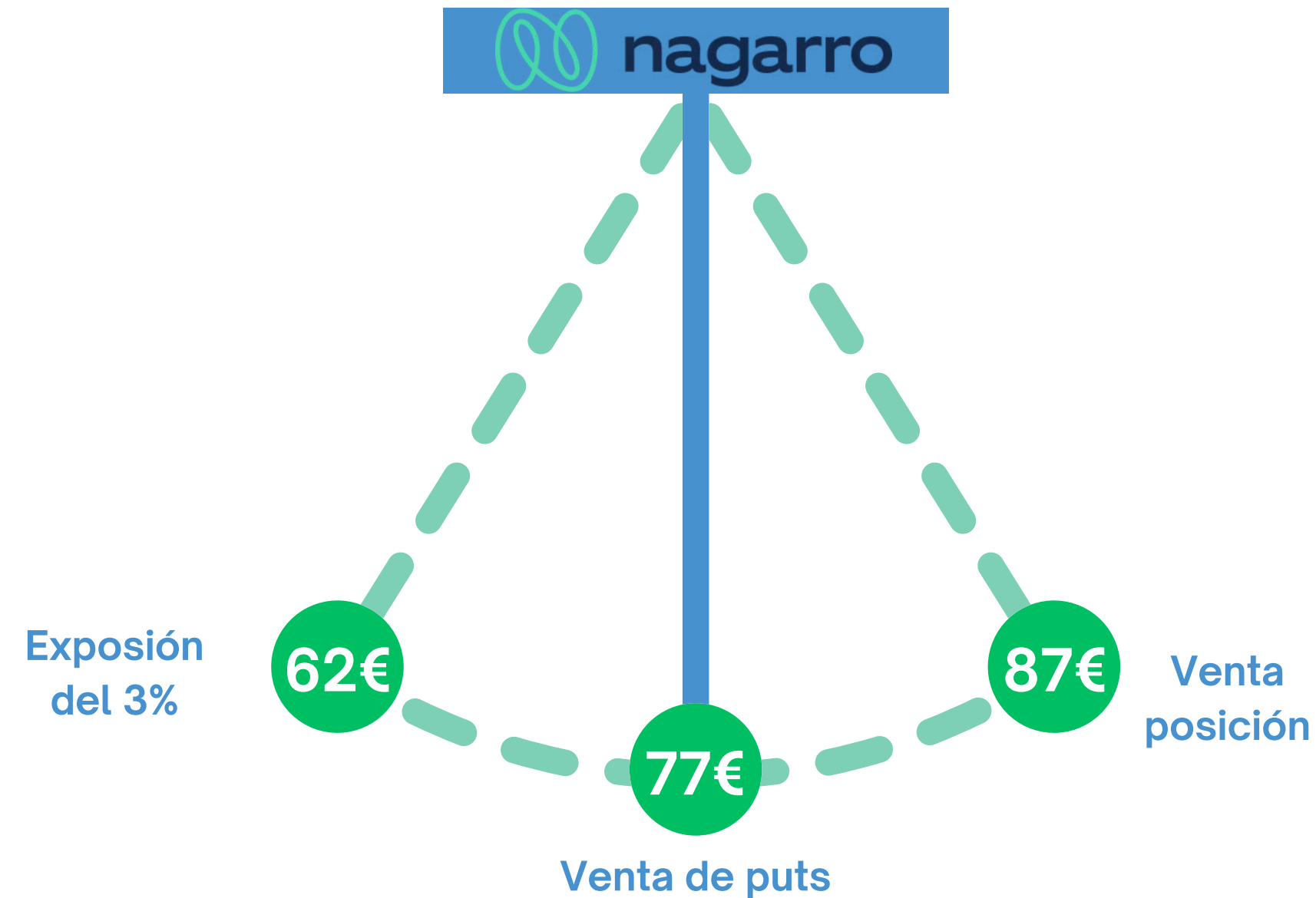



nagarro
Rentabilidad 4-5%
a 3 meses

	Nagarro (NA9)	Nagarro (NA9)
Strike	60	56
Premium	2.9	2.3
Vencimiento	Diciembre 2024	Diciembre 2024

Generando rentabilidad con una protección del 20% frente a caídas de mercado. 6% (3% + 3%) nominal del fondo.

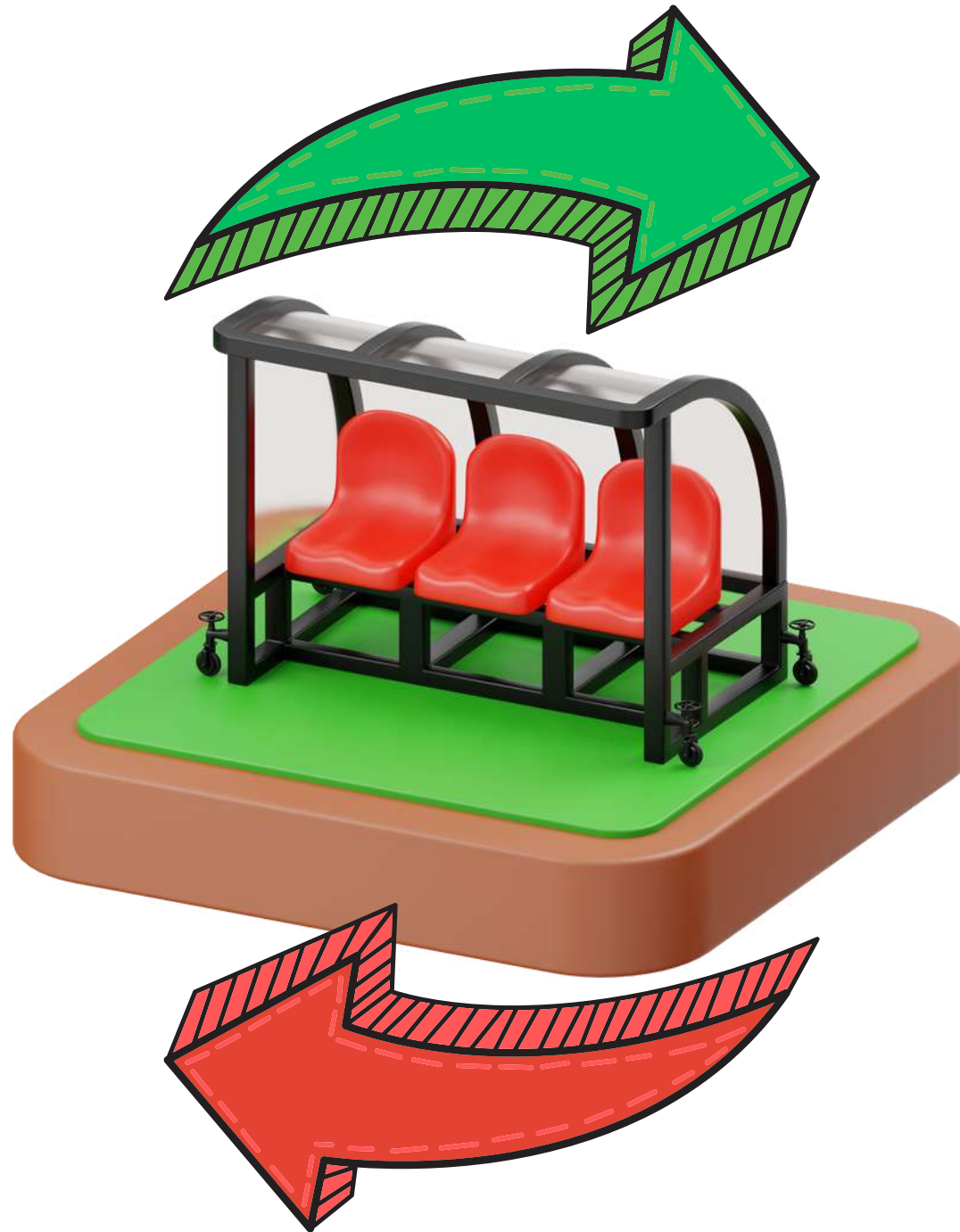
Nuestra estrategia de opciones



Tenemos acciones actualmente en seguimiento de venta de puts pero no vemos demasiada oportunidad actualmente.

Entradas y salidas del fondo

A^{SC}



SUN HUNG KAI & CO

Knight Therapeutics, tesis cumpliéndose de manera lenta

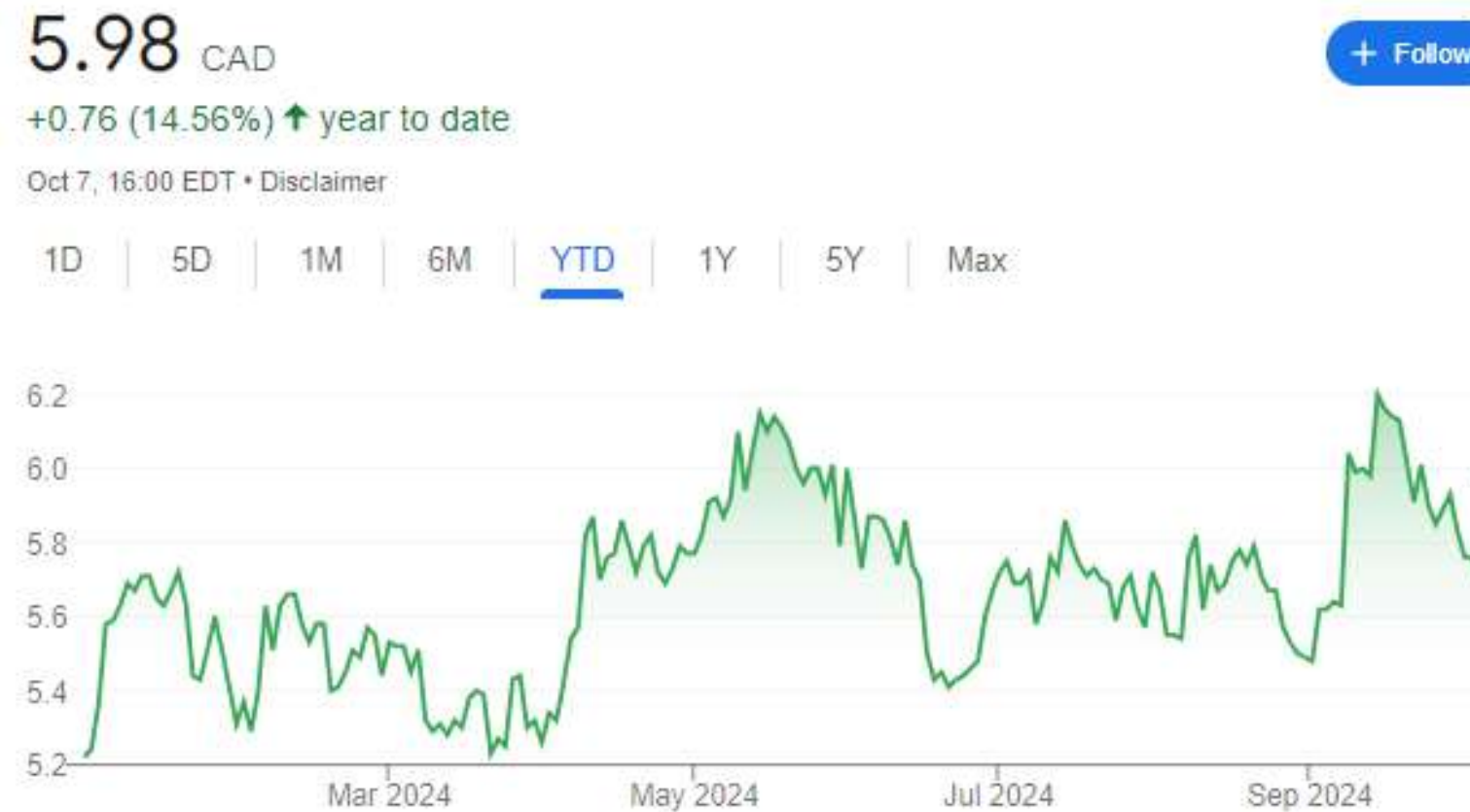
A^{SC}



Buen rendimiento durante 2024 mientras que el resto de la cartera ha ido bastante peor, hemos aprovechado para rotar a otras ideas mejores. La tenemos en seguimiento activo para volver a entrar si da la ocasión.

Knight Therapeutics, tesis cumpliéndose de manera lenta

A^{SC}



Buen rendimiento durante 2024 mientras que el resto de la cartera ha ido bastante peor, hemos aprovechado para rotar a otras ideas mejores. La tenemos en seguimiento activo para volver a entrar si da la ocasión.

Miquel y Costas, pequeña posición deshecha tras subir

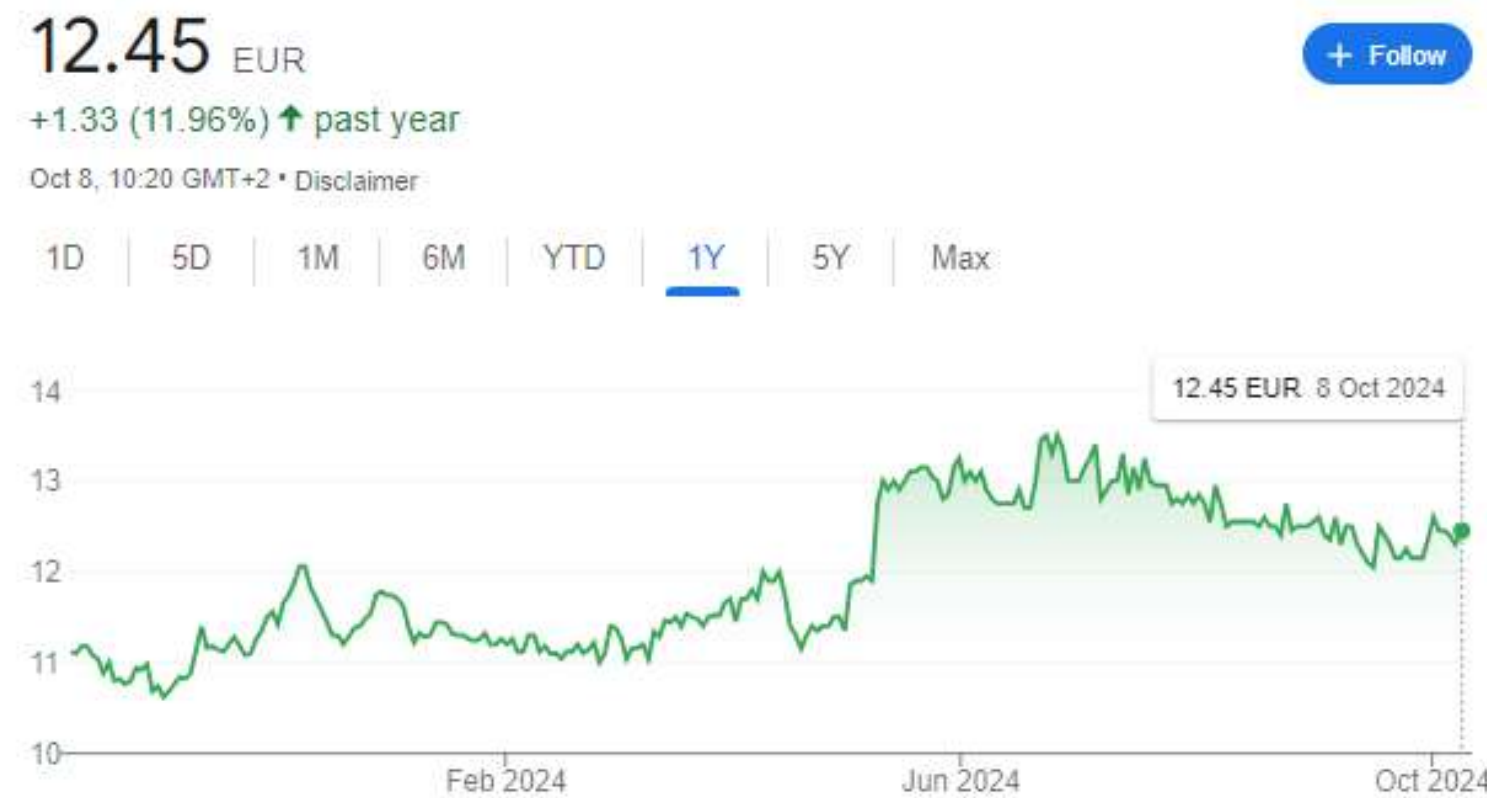
A^{SC}



miquel y costas

Compramos muy barato el año pasado entre 10-11€ por acción y las conseguimos vender alrededor de 13-14€ con dividendos incluidos. Posición pequeña que preferimos rotar a mejores ideas. La tenemos en seguimiento activo.

Miquel y Costas, pequeña posición deshecha tras subir



miquel y costas

Compramos muy barato el año pasado entre 10-11€ por acción y las conseguimos vender alrededor de 13-14€ con dividendos incluidos. Posición pequeña que preferimos rotar a mejores ideas. La tenemos en seguimiento activo.

Composición de la cartera actual



Posición	%	Posición	%	Posición	%
Ajisen	7.7%	Creightons	3.6%	Shedir Pharma	3.0%
Toya	7.5%	Pax Global	3.6%	Plover Bay	2.7%
Sun Hung Kai	7.5%	Georgia Capital	3.6%	Ten Pao	2.6%
Delko	7.4%	Catalana Occidente	3.4%	TPS Group	2.6%
Verallia	5.9%	Origin Enterprises	3.4%	Semapa	2.5%
Dusk Group	4.7%	Aercap	3.2%	Cake Box	2.4%
Tai Hing Group	3.9%	Indel B	3.1%	Tang Palace	2.2%
S&U plc	3.9%	Groupe Guillin	3.1%	Otras	5.6%

Posiciones más relevantes en Asia



Posición	%
Ajisen	7.7%
Sun Hung Kai	7.5%
Tai Hing Group	3.9%

Posición	%
Pax Global	3.6%

Posición	%
Plover Bay	2.7%
Ten Pao	2.6%
Tang Palace	2.2%





TESIS DE INVERSIÓN: ASIA



A empresas más pequeñas, más tardan las subidas

A^{SC}

Tencent 腾讯

438.60 HKD

+142.00 (47.88%) ↑ year to date

Oct 8, 16:08 GMT+8 • Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max



Alibaba

104.50 HKD

+29.80 (39.89%) ↑ year to date

Oct 8, 16:08 GMT+8 • Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max



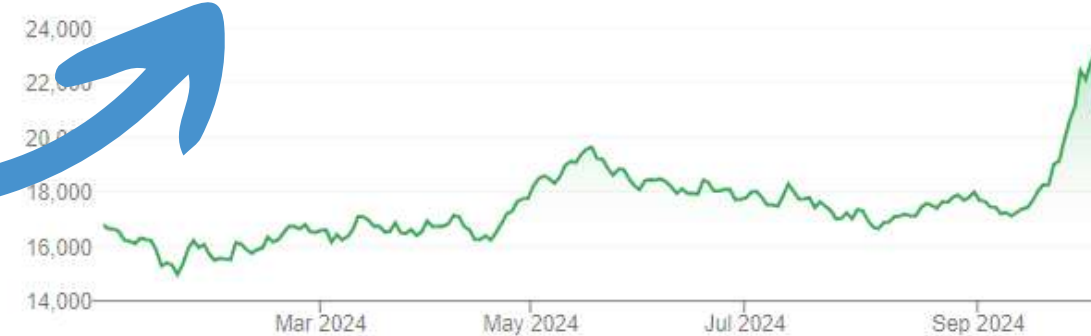
HANG SENG INDEX

20,926.79

+4,138.24 (24.65%) ↑ year to date

Oct 8, 16:08 GMT+8 • Disclaimer

1D 5D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max



MSCI HONG KONG SMALL CAPS



+13%

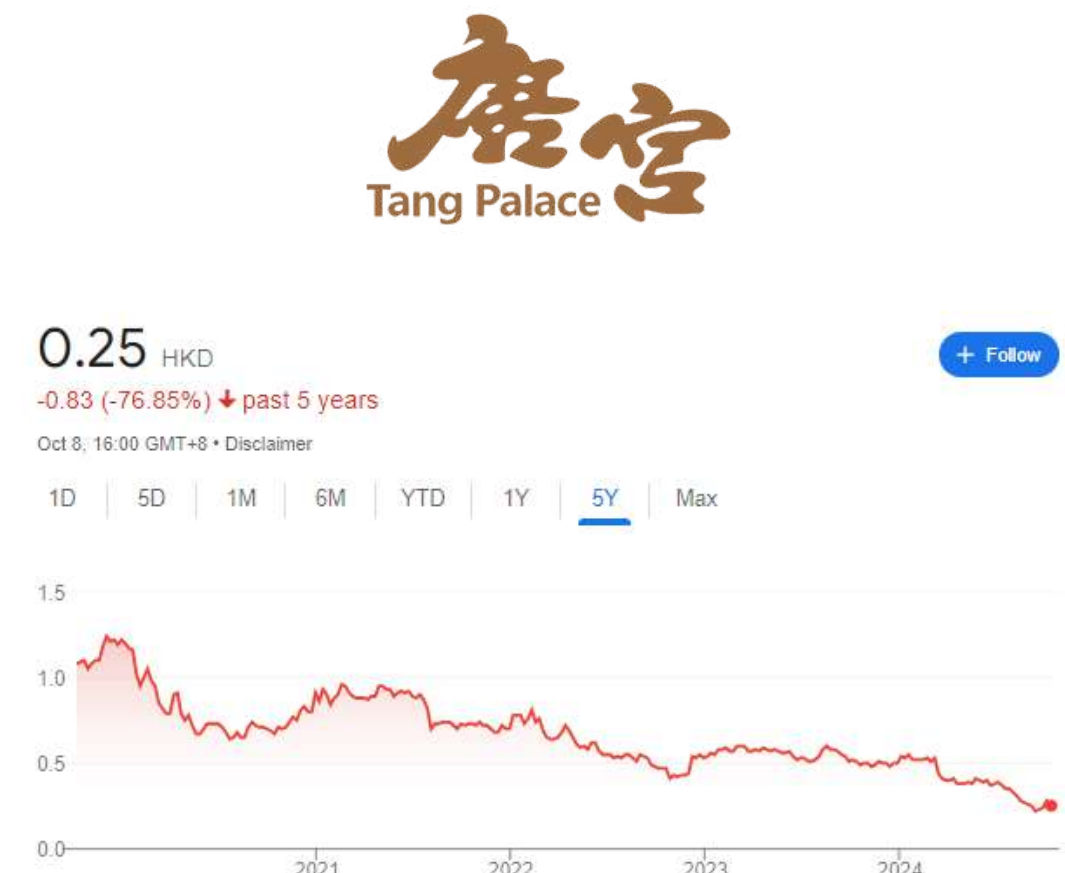
Restauración en Hong Kong y China (13.8%)



60%



60%



80%

Restauración en Hong Kong y China (13.8%)

A^{SC}



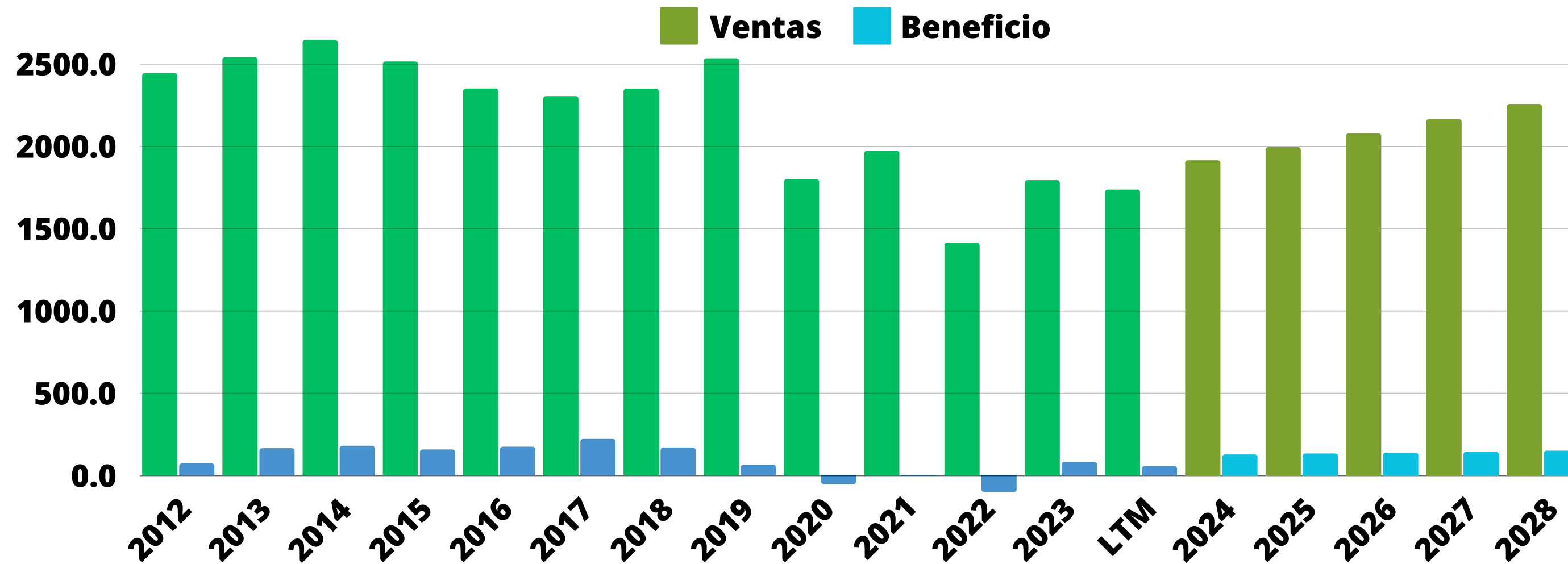
Suma de las partes (SOTP)

NEGOCIO
RESTAURANTES
(X)

INVERSIONES
(1,2B RMB)

CAJA NETA
(1,5B RMB)

El negocio de los restaurantes resurgirá tras COVID



Podemos esperar un 2024 más flojo que la tesis inicial pero estamos seguros que para el medio plazo el sector se recuperará.

El valor del negocio de restaurantes justifica el precio actual A^{SC}



AJISEN NEGOCIO DE RESTAURACIÓN

Normalizado Beneficios: 126M RMB

Múltiplo de salida: x10 (10% Retorno)

Valoración: 1.3B RMB

Sum Of The Parts (SOTP)



Caja neta: 1.5B RMB

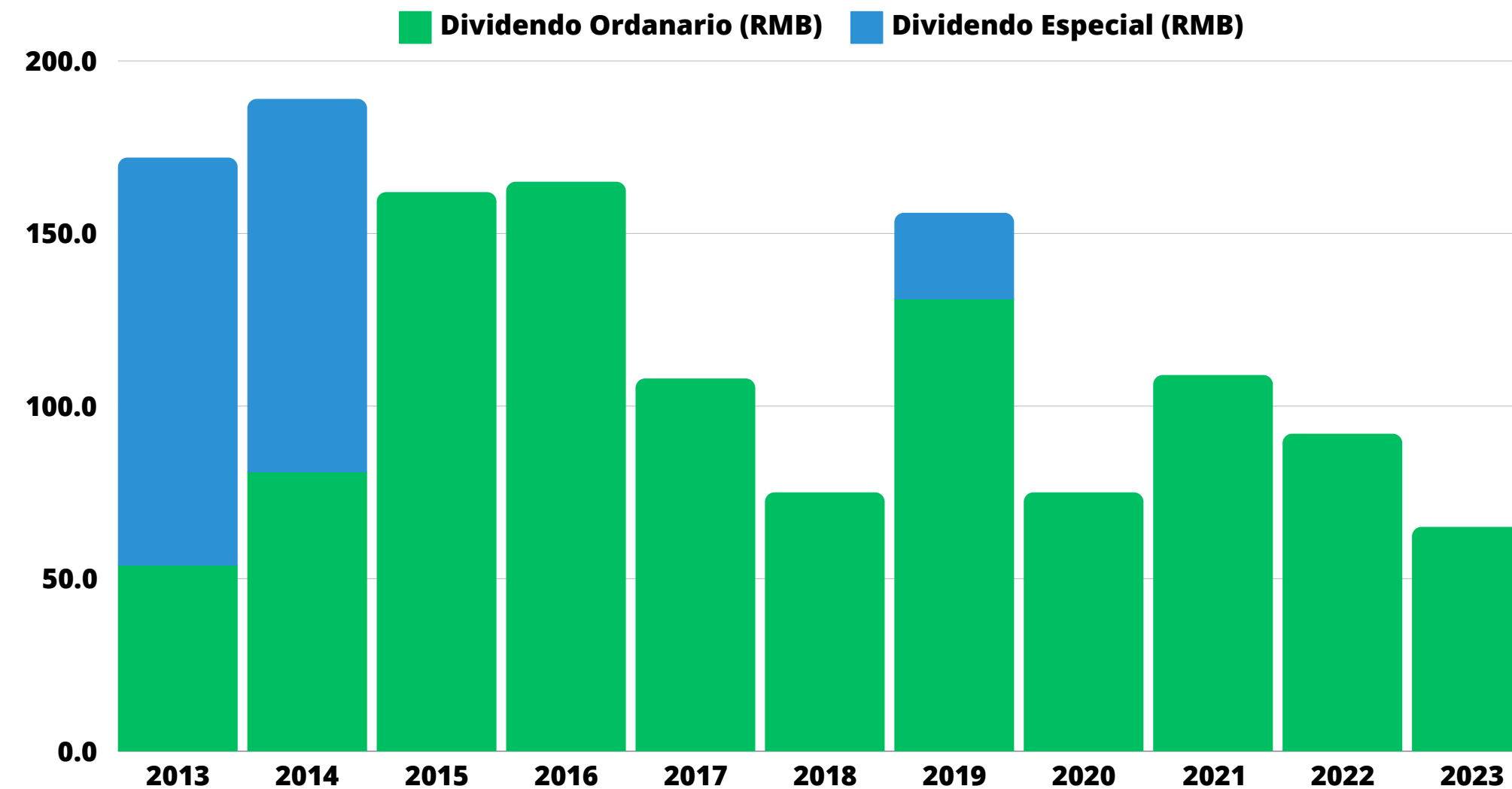
Inversiones: 1.2B RMB

**Negocio Restaurantes:
1.3B RMB**

Ajisen suma de las partes: 4.0B RMB

Price per share: 4 HKD

Mientras tanto dan dividendos interesantes



Retorno sobre el dividendo en 2024 del 9% a precios actuales y que se puede ir a mas de un 16% de retorno si normalizamos resultados y dividendo.

Pax Global, 3% Cartera

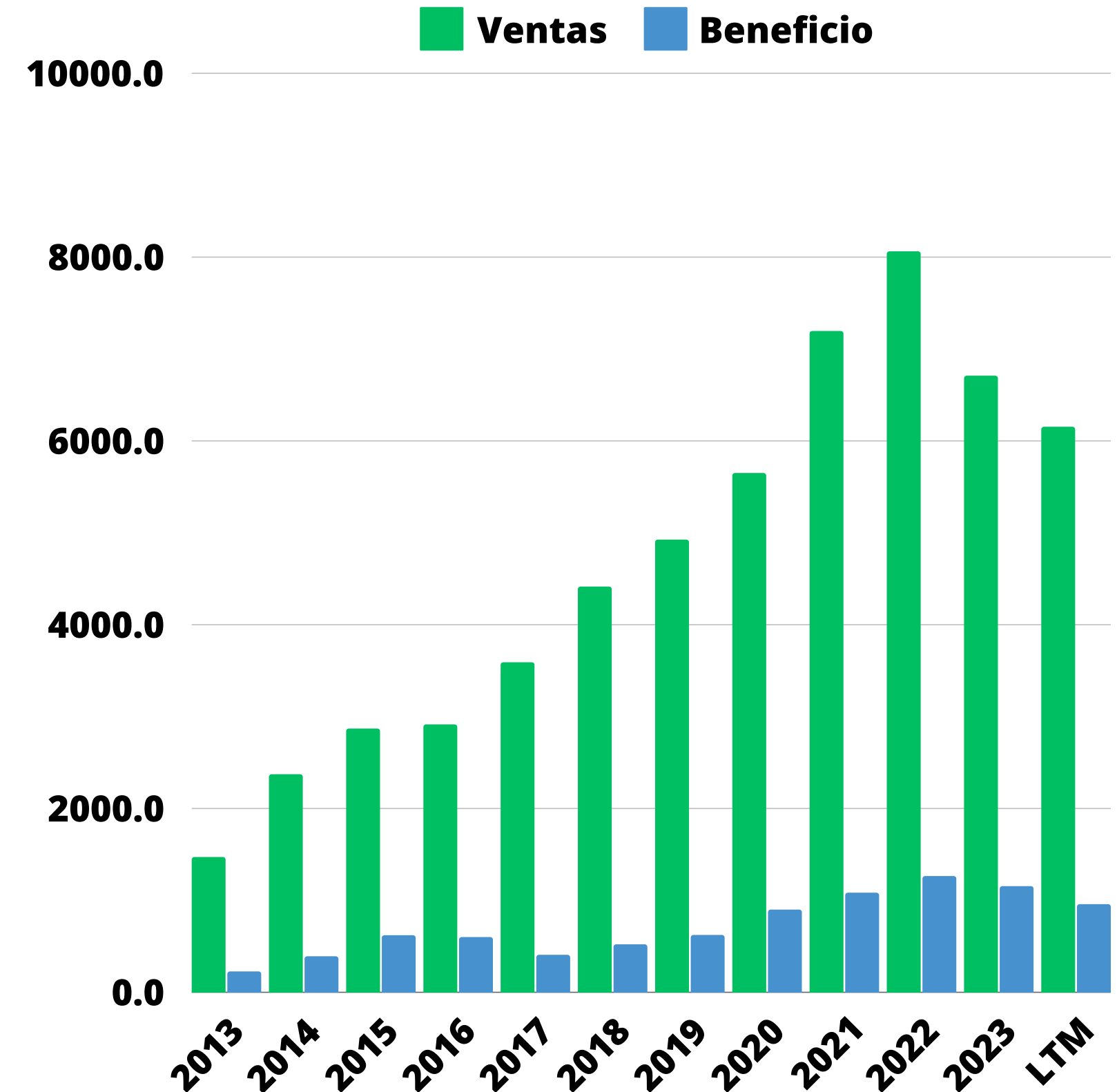
A^{SC}



Marca de datáfonos

La empresa vende datáfonos a los distribuidores cuyo cliente son las tiendas físicas en todo el mundo, restaurantes, gasolineras, tiendas, etc.

- PER 6x 2024 // ROE = 13%
- Ha perdido el 25% de su negocio desde 2022 debido a los problemas actuales en el consumo.
- Caja neta, 50% cotización
- 11% dividendo donde cada vez aumenta más
- Mucho que recuperar en términos de negocio



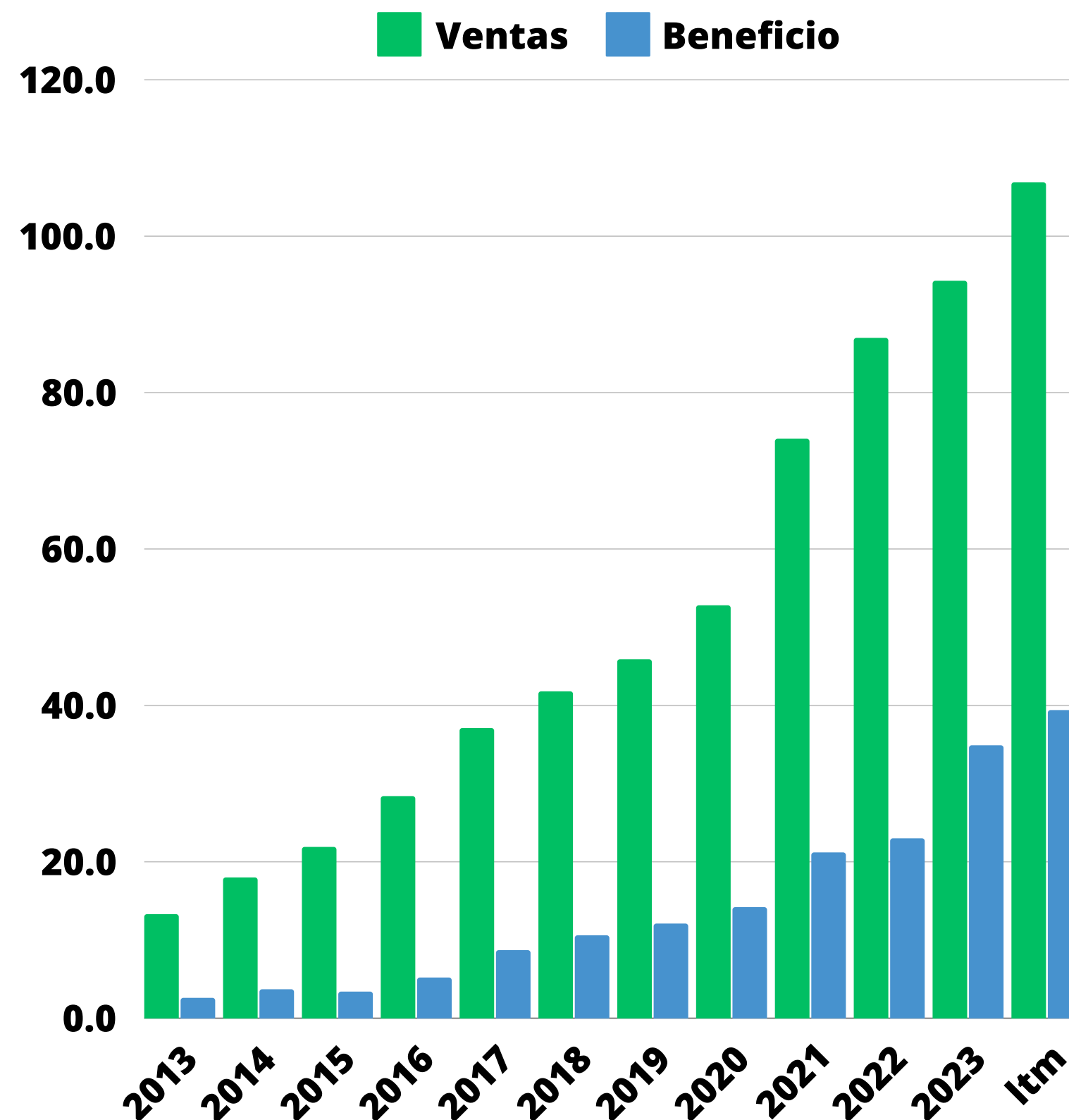
Plover Bay, 3% Cartera



Marca de SD-WAN

La empresa vende dispositivos de redes de comunicación de nicho para grandes empresas americanas. Externaliza la producción a terceros. Se centrarán en diseñar el hardware y software del dispositivo.

- PER 16x 2024 // ROE = 72%
- Creciendo a doble dígito alto gracias a la digitalización
- Caja neta, 10% cotización
- Empresa familiar, 4% dividendo
- Mucho viento de cola en el sector



NUEVA INCORPORACIÓN: TEN PAO (2%)

A^{SC}

Consumer products

- Cargadores de móvil
- Cargadores para dispositivos en casa



Industrial products

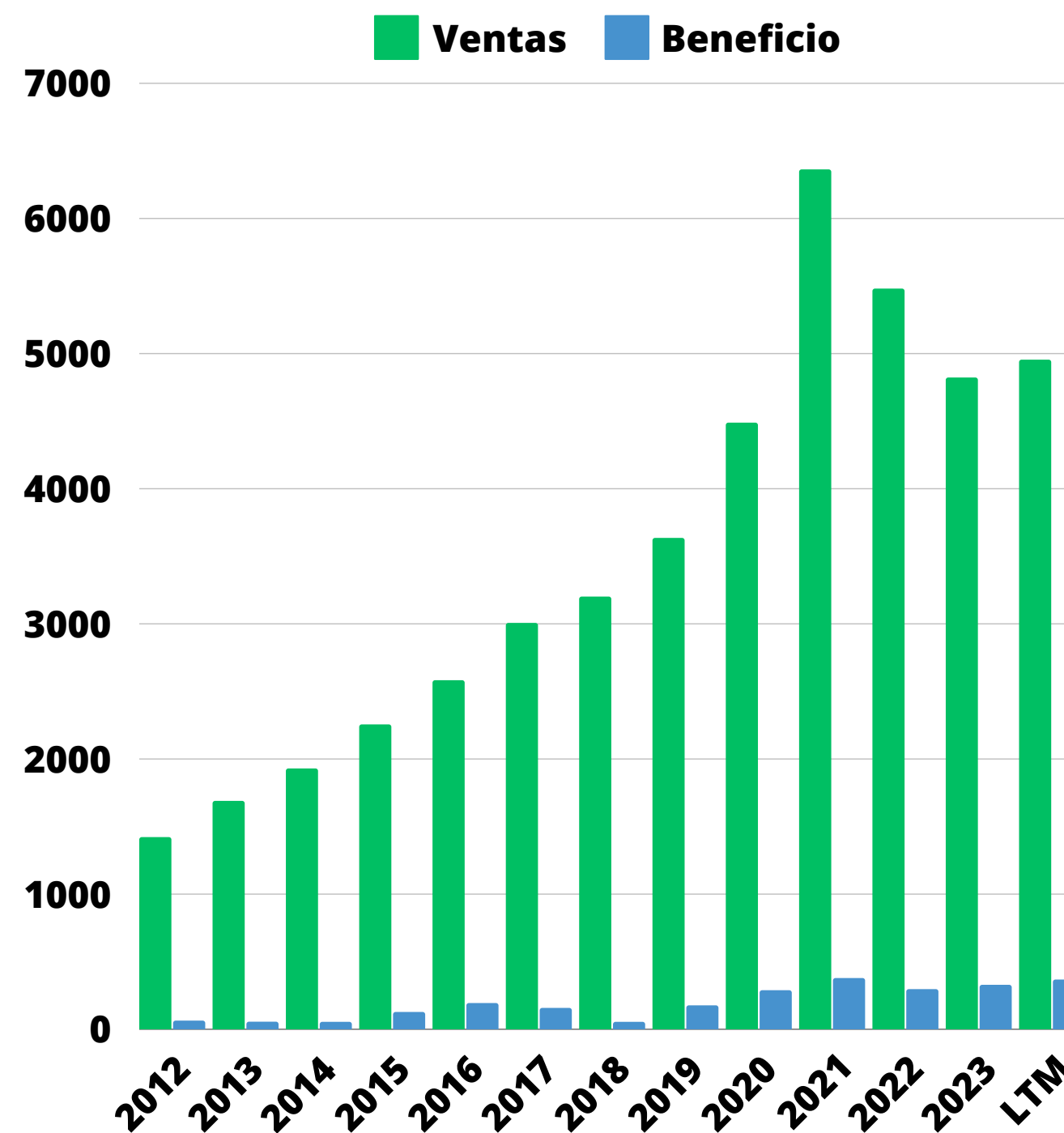
- Cargadores de herramientas eléctricas
- Controladores eléctricos



TEN PAO (3%)



- **Nuevos clientes:** Cada vez va ganando nuevos clientes líderes mundiales y diversificando sus productos
- **R&D crucial:** Ten Pao se dedica a diseñar y producir los cargadores de empresas como Oppo, Makita, Bosch, Stanley Black & Decker, etc. Invierten el 3% de las ventas en R&D para ganar nuevos clientes y productos.
- **Crecimiento orgánico:** Está construyendo una nueva fábrica para aumentar su producción de PCBA, baterías y cargadores eléctricos para coches. Expansión a México, Vietnam y Hungría.
- **Retorno sobre el capital:** Por encima del 20%. Dividendo del 6% anual.
- **Múltiplos atractivos:** Normalizado y siendo conservador la empresa puede generar 350MHKD en beneficio, cotiza 1,600MHKD, PER 5x.





NUEVAS POSICIONES

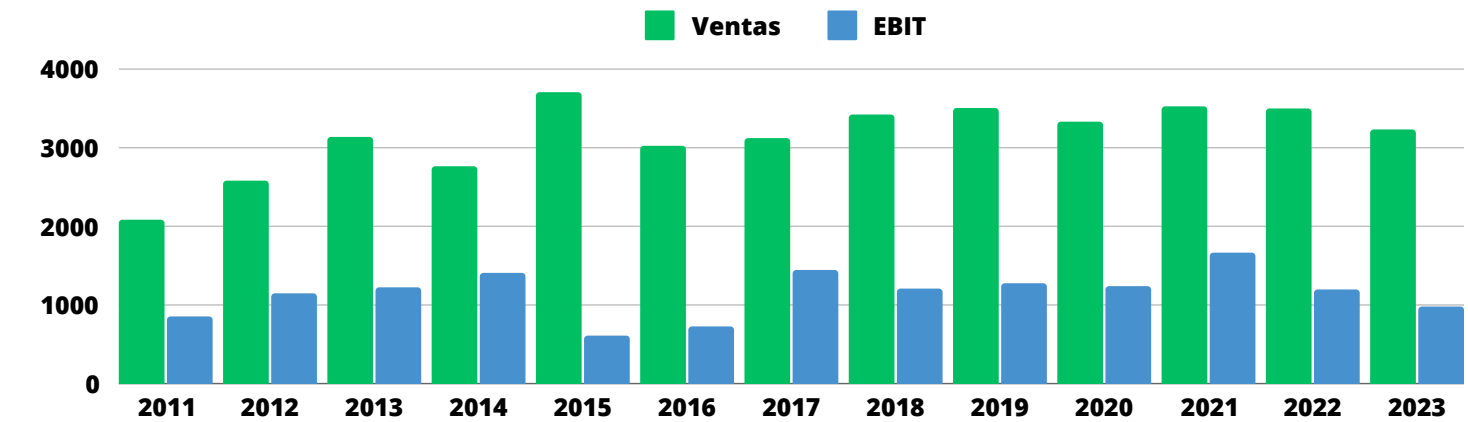


Sun Hung Kai Co, holding financiero a 0.25x valor P/B (8%)



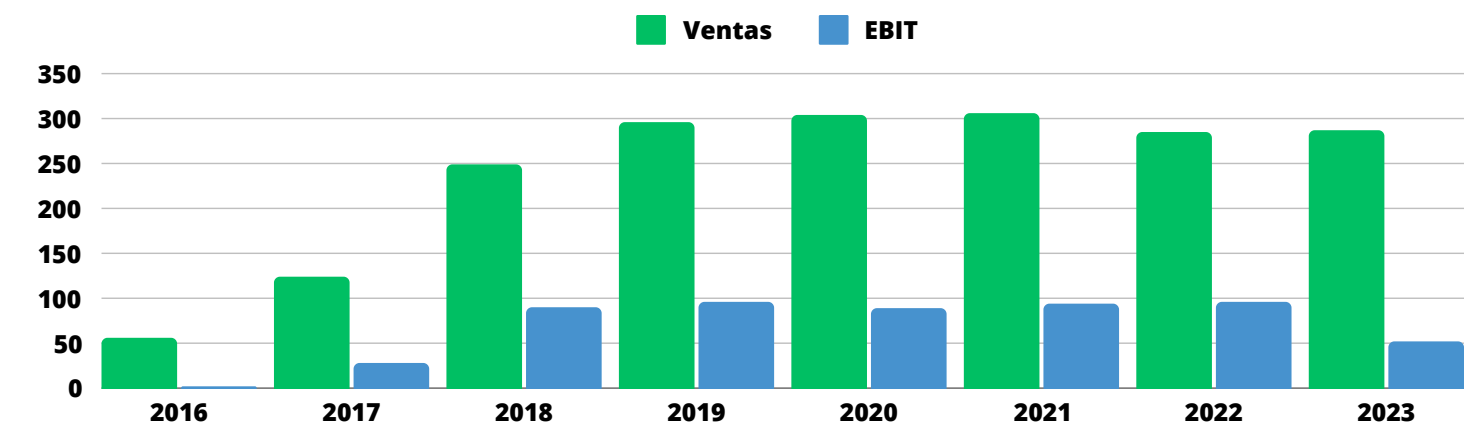
Crédito al consumo en Hong Kong y China

Sun hung Kai da pequeños créditos al consumo sobre todo en Hong Kong a perfiles de baja calidad a yields entre el 28-30%. Son muy conservadores y operan muy bien, un Loan-To-Value del 47% y con ROEs del 12%.



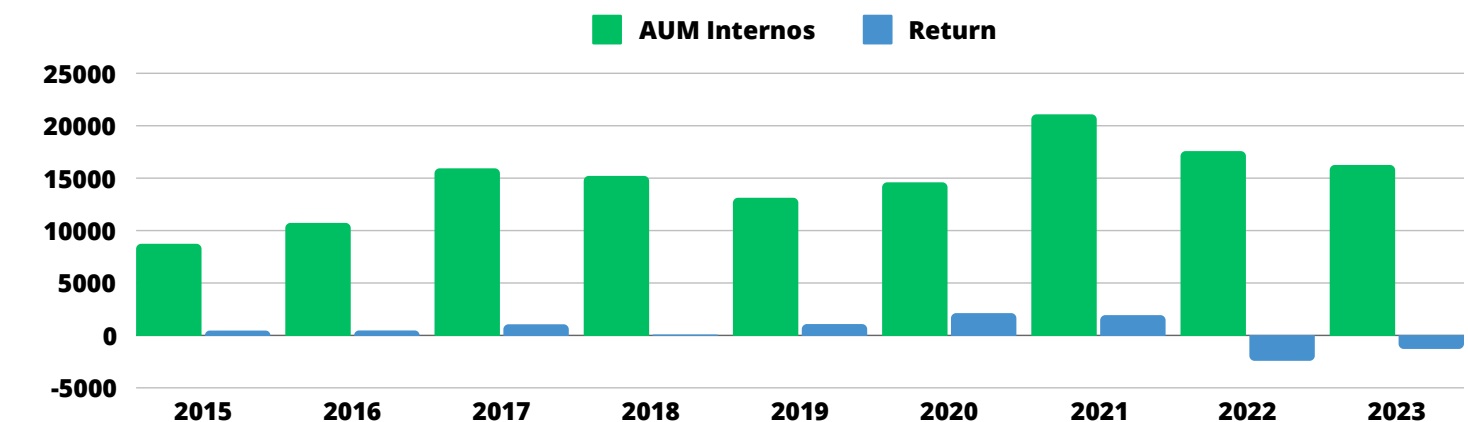
Negocio de hipotecas en Hong Kong

Negocio que comienzan a desarrollar en 2016, con la crisis actual han decidido ser conservadores y no continuar creciendo. El Loan to Value está al 72% y el ROE del 8-9% donde todavía les falta escalabilidad.



Gestora de inversión interna y externa

Internamente gestionan su patrimonio con unas rentabilidad de doble dígito hasta 2022, donde comienzan a tener pérdidas debido a la debilidad del mercado asiático. En 2018 se abren a inversores externos además de comenzar a dar servicios a family offices en HK.



Situación Especial: Recompra de acciones y del bono



Desde 2017 la SHKCO ha recomprado el 13%

Sun hung Kai ha ido poco a poco recomprando acciones a mercado, desde los 5 HKD por acción...

No pueden recomprar más

Debido a la regulación en Hong Kong la empresa no puede recomprar prácticamente más acciones porque se pasaría del 75% de las acciones totales y tendría que opar la empresa.

Como alternativa se han recomprado el bono

La compañía ha seguido generando valor recomprando su bono llegando a estar un 15% de descuento bajo par.

Dando anualmente un dividendo significativo

La compañía lleva dando prácticamente una década dando 0.26 HKD por acción y el resto del beneficio invirtiéndolo internamente.



Recompra de acciones a 4.23HKD (2021) y 5.05HKD (2017)



For Main Board listed issuers					
II.					
A. Purchase report					
Trading date	Number of securities purchased	Method of purchase (Note)	Price per share or highest price paid (HK\$)	Lowest price paid (HK\$)	Total paid (HK\$)
3 February 2017	34,000	On the Exchange	5.05	5.04	171,460
Total	34,000				171,460
B. Additional information for issuer whose primary listing is on the Exchange					
1. Number of such securities purchased on the Exchange in the year to date (since ordinary resolution)					(a) 20,387,000
2. % of number of shares in issue at time ordinary resolution passed acquired on the Exchange since date of resolution					0.9213%
		(a) x 100)			
		2,212,837,493			
We hereby confirm that the repurchases set out in A above which were made on the Exchange were made in accordance with the Listing Rules and that there have been no material changes to the particulars contained in the Explanatory Statement dated 14 April 2016 which has been filed with the Exchange. We also confirm that any purchases set out in A above which were made on another stock exchange were made in accordance with the domestic rules applying to purchases made on that other exchange.					

For Main Board listed issuers					
II.					
A. Purchase report					
Trading date	Number of securities purchased	Method of purchase (Note)	Price per share or highest price paid \$	Lowest price paid \$	Total paid \$
2 July 2021	220,000	On the Exchange	4.23	4.16	927,560
Total	220,000				927,560
B. Additional information for issuer whose primary listing is on the Exchange					
1. Number of such securities purchased on the Exchange in the year to date (since ordinary resolution)					(a) 770,000
2. % of number of shares in issue at time ordinary resolution passed acquired on the Exchange since date of resolution					0.0388%
		(a) x 100)			
		1,982,394,493			
We hereby confirm that the repurchases set out in A above which were made on the Exchange were made in accordance with the Listing Rules and that there have been no material changes to the particulars contained in the Explanatory Statement dated 7 April 2021 which has been filed with the Exchange. We also confirm that any purchases set out in A above which were made on another stock exchange were made in accordance with the domestic rules applying to purchases made on that other exchange.					



CONTRATACIÓN



Donde contratar el fondo de inversión



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

- 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

