



Resumen Tercer Trimestre 2025

Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

Q3 2025

Que vamos a ver en este trimestral



ACTUALIDAD DE MERCADOS

Repasamos las principales tendencias en los índices. ¿Estamos en un mercado recalentado? 3 parámetros que lo justifican.

INTELIGENCIA ARTIFICIAL ¿Oportunidad o burbuja? ¿Tiene la IA uso en la inversión value? Video sobre IA el 21 de Octubre. ¡Directo cada mes!

RESULTADOS DEL FONDO Hablaremos sobre los resultados desde inicio. ¿Estamos cumpliendo objetivos? ¿Sigue existiendo una oportunidad en small caps?

CAMBIOS DE CARTERA 3 posiciones nuevas que comentaremos y 3 salidas.

RONDA DE PREGUNTAS Vuestro momento para preguntar lo que queráis.

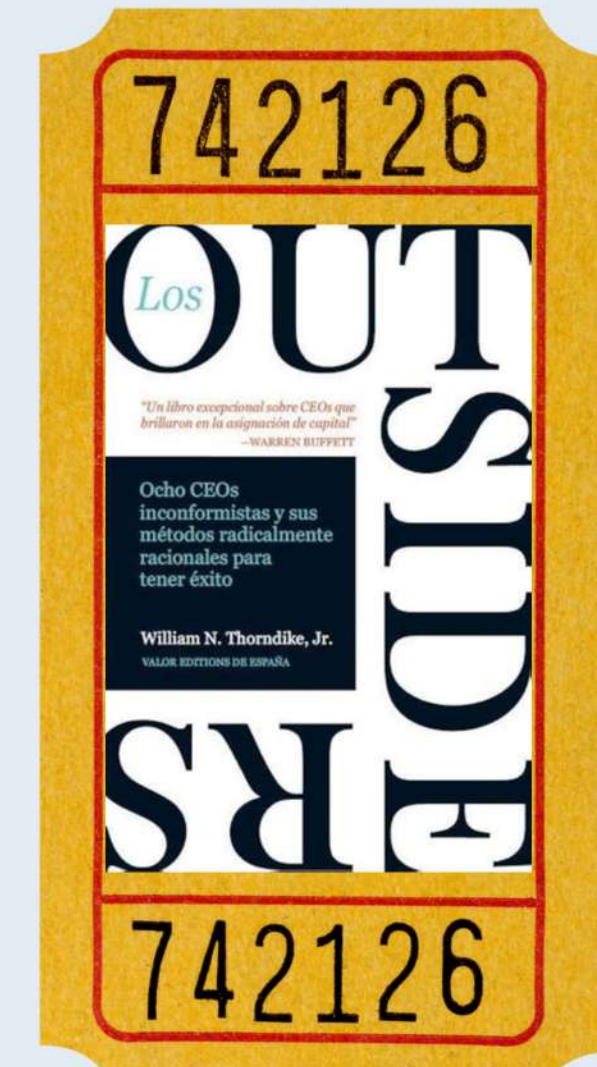
Pero antes... ¡Sorteamos libro!

Los Outsiders

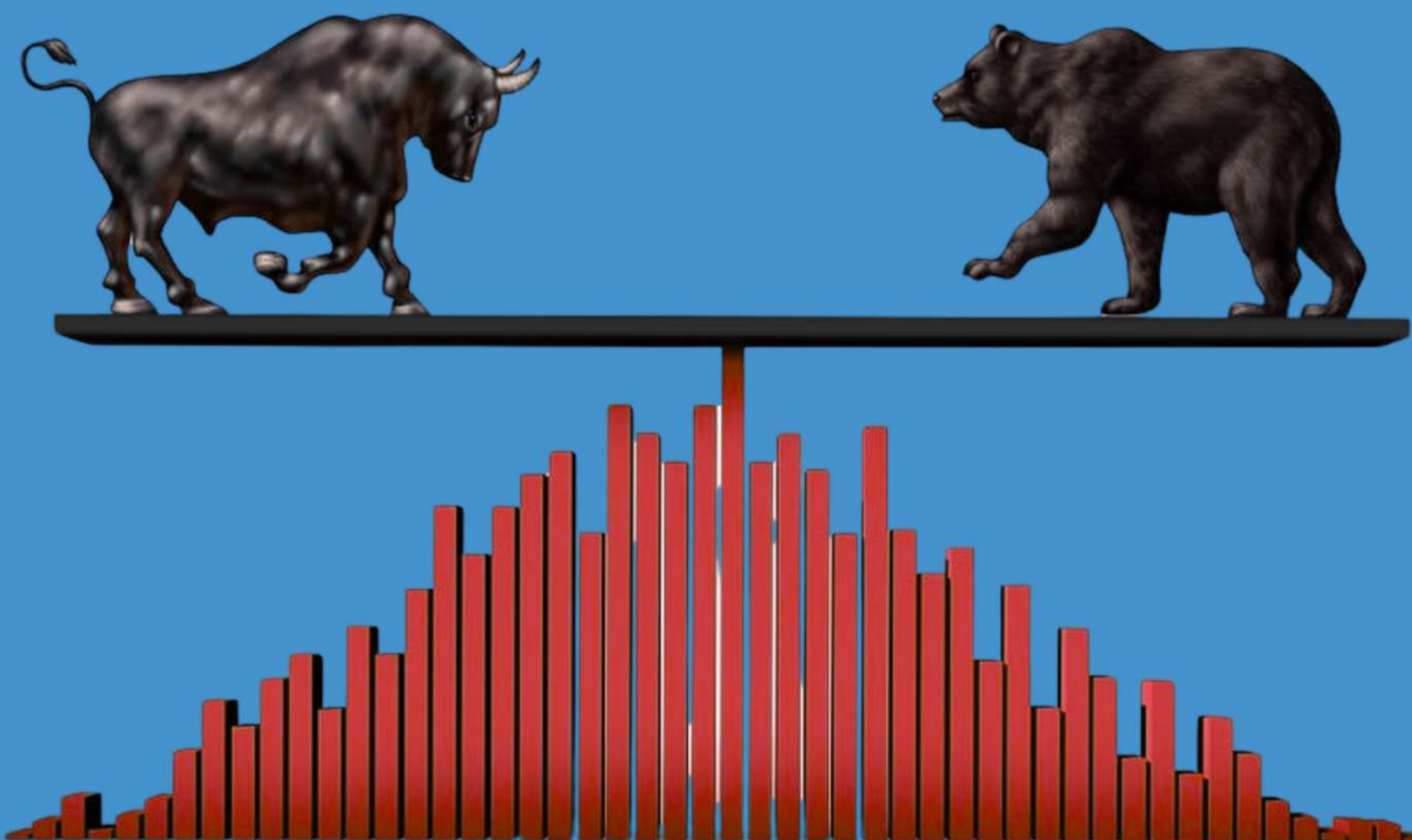
Ocho CEOs no convencionales y su modelo radicalmente racional para el éxito. Libro imprescindible para identificar a un buen CEO.

¿Cómo participar?

- ✓ Dale me gusta al video
- ✓ Síguenos en nuestro canal de youtube
- ✓ Deja un comentario en este webinar



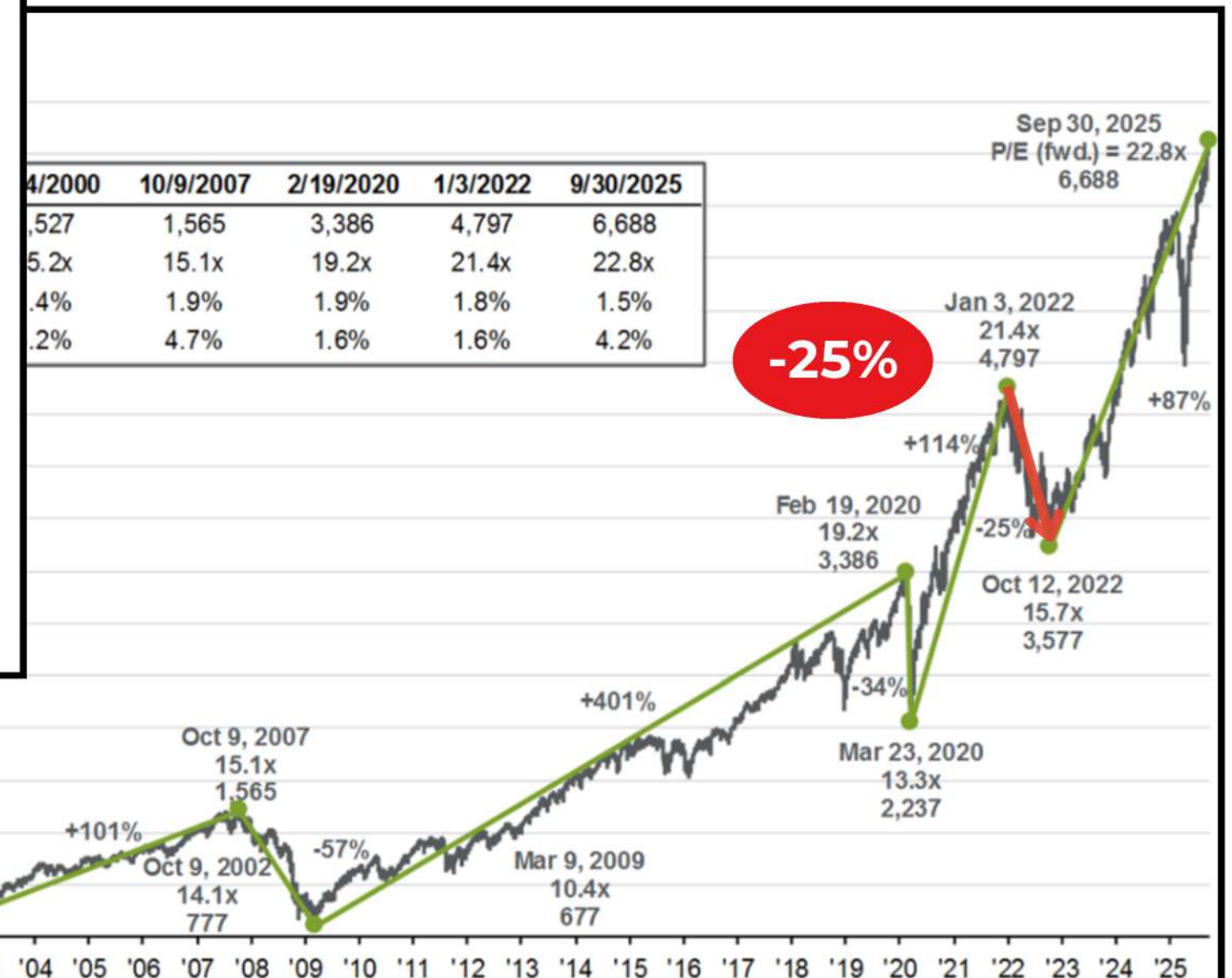
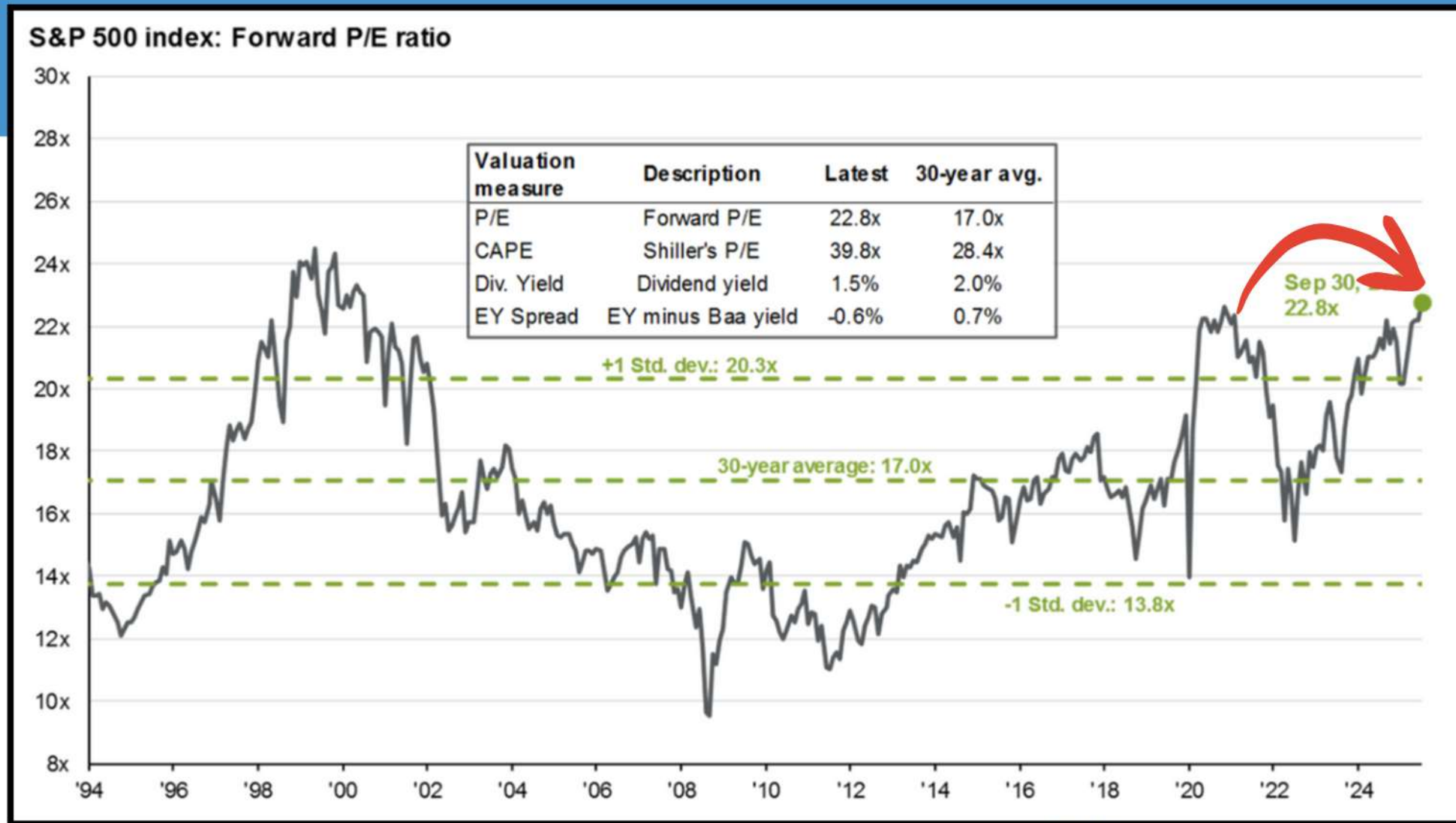
El 15 de Noviembre anunciamos al ganador en nuestro instagram:
@rodrinversion



ACTUALIDAD DE MERCADOS: SP500, IA Y SMALL CAPS

Q3 2025

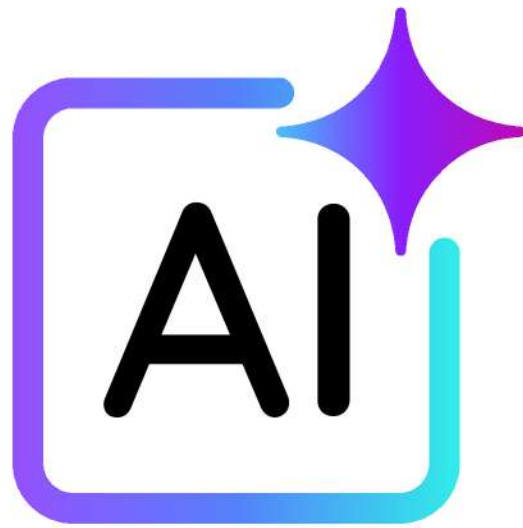
¿Volvemos a valoraciones de 2021 en un peor entorno económico?



El mercado llegó a corregir un 25% tras 2021. Actualmente la situación económica es peor y las valoraciones más altas...



¿Por qué estamos en un peor entorno?



Ola de la **inteligencia artificial como motor de crecimiento** económico en la próxima década es una realidad



Mercado laboral deteriorándose y **ofertas de trabajo** mucho menores a 21-22.

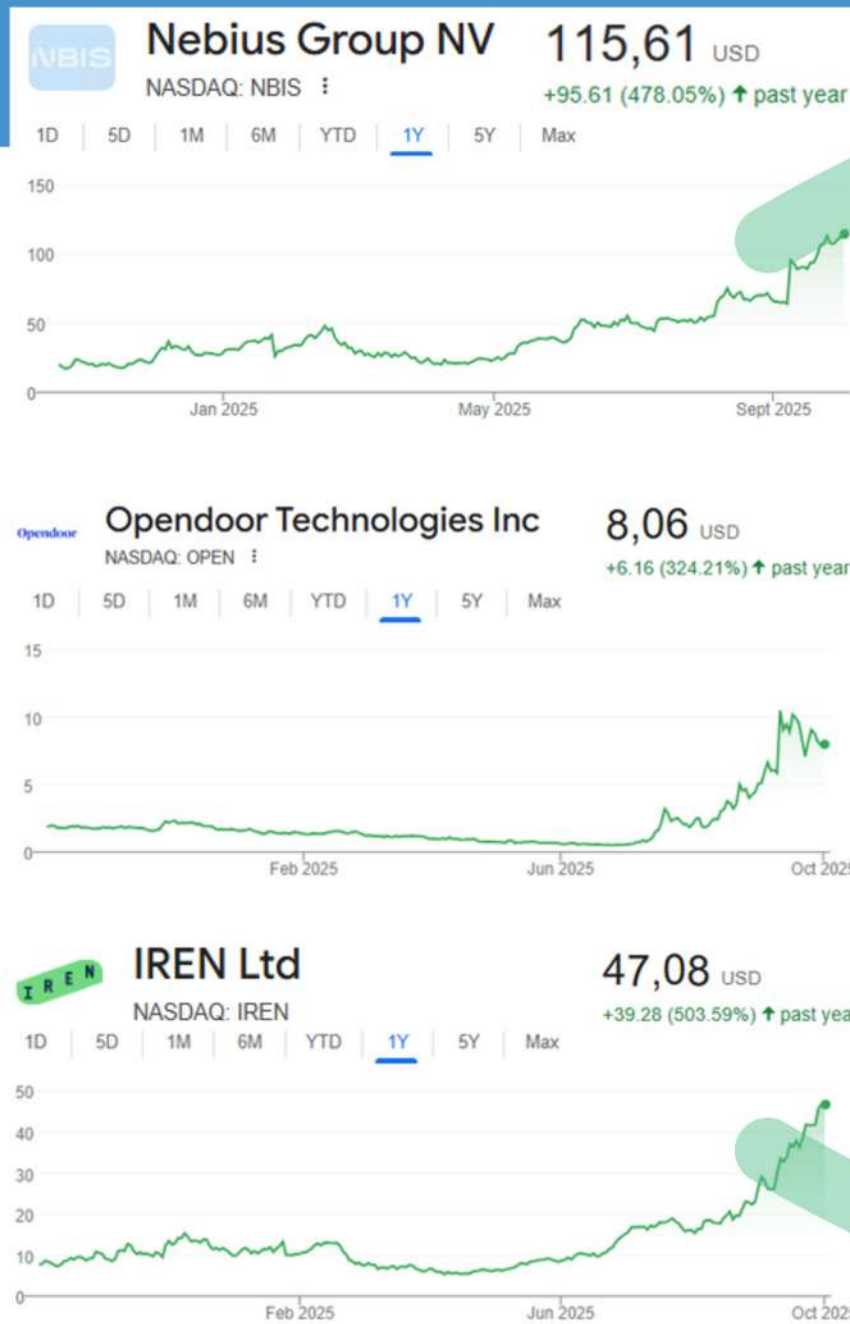


Sentimiento del consumidor en **mínimos** que afecta a una parte muy importante de la economía, el consumo.



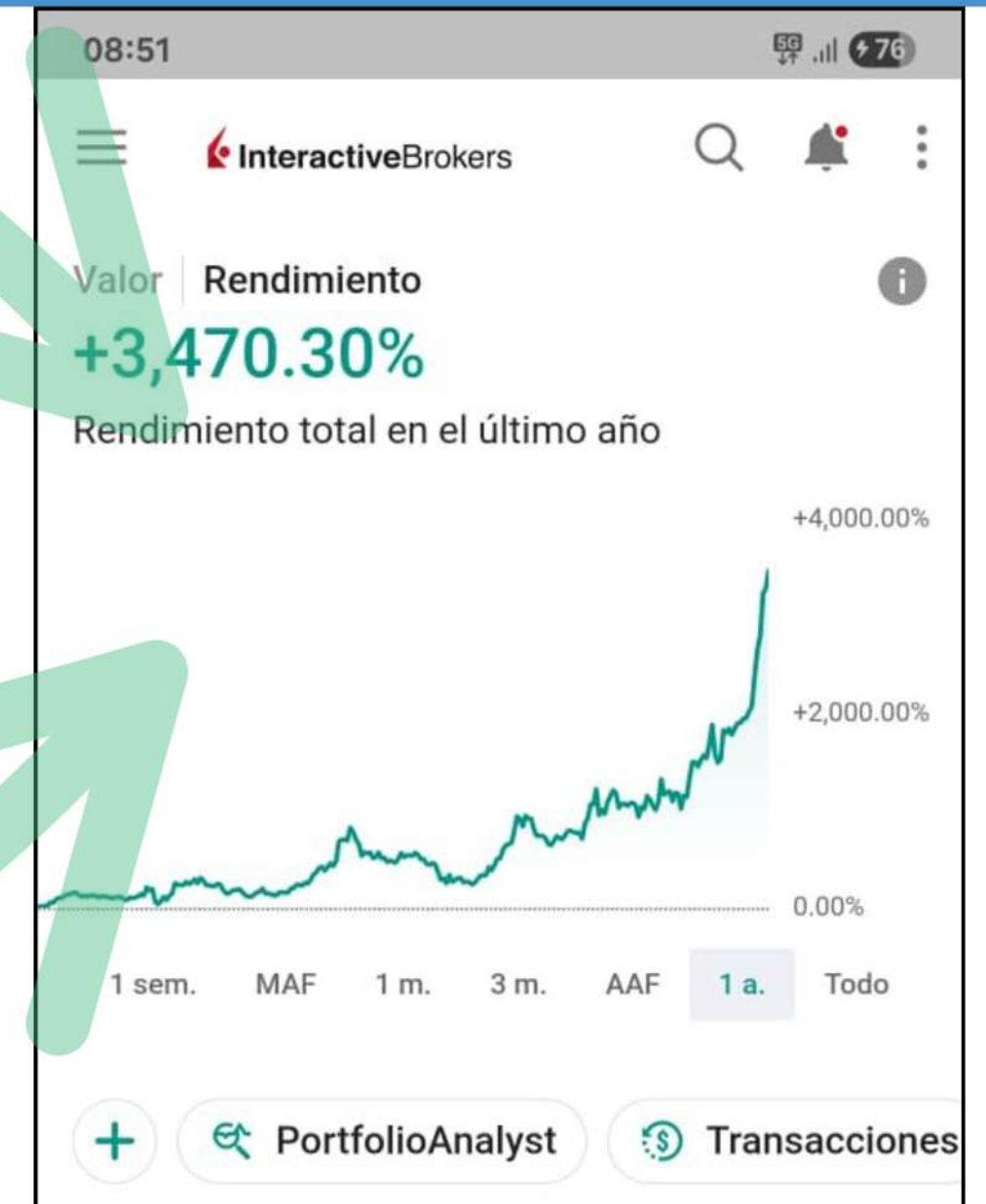
El bono americano al alza dejando el spread entre el Beneficio del SP500 - Rentabilidad del US 10Y en **NEGATIVO**.

Inteligencia Artificial y Tecnología la mejor inversión del año



La mayoría de acciones relacionadas con la inteligencia artificial y de moda en las redes sociales (X.com o Reddit) han tenido un rendimiento espectacular.

Un amigo mio más de un 3,400% en un año invirtiendo en tendencias de IA y tecnología...



21-22 boom de demanda de trabajadores, 25 normaliza



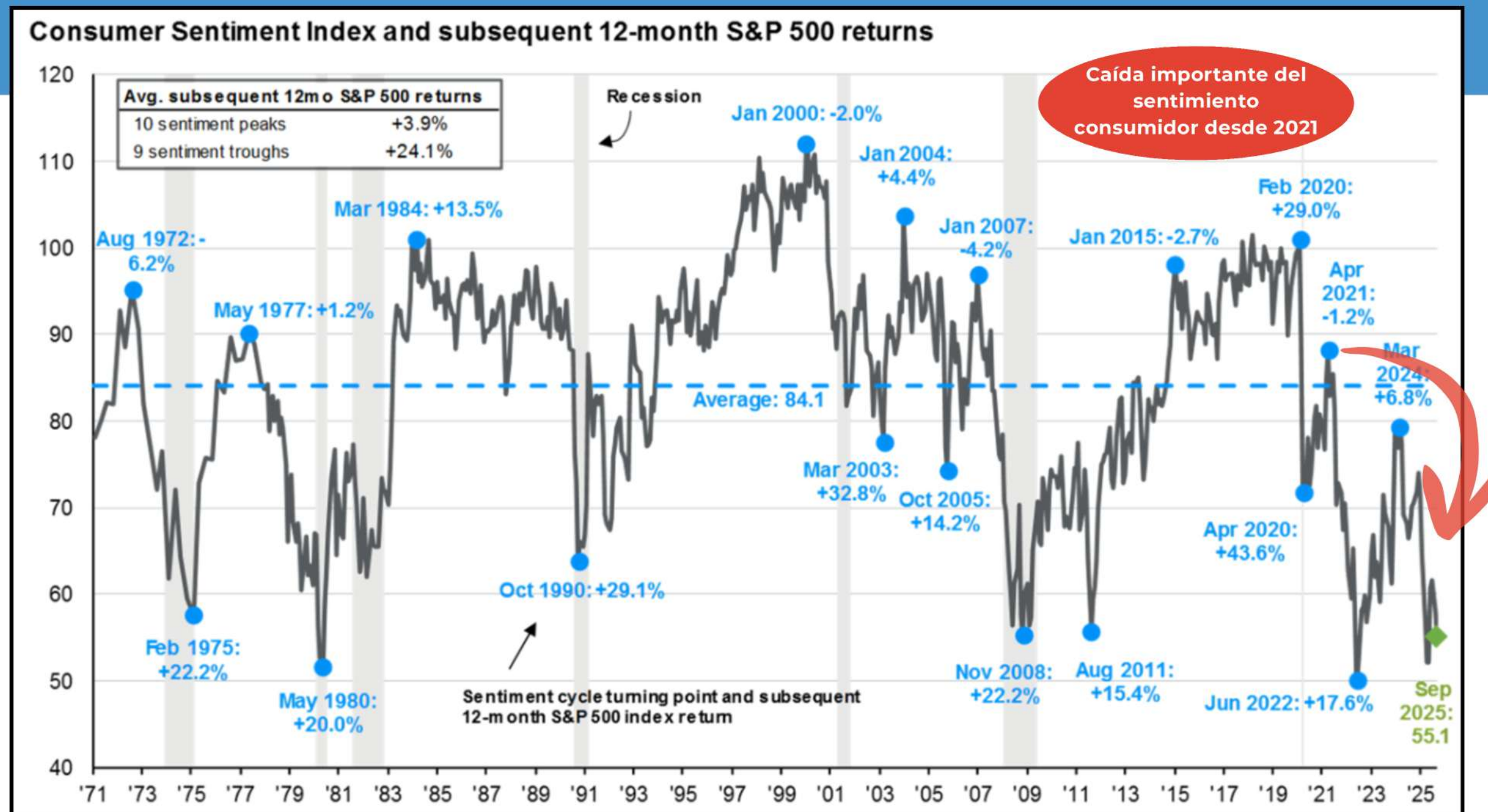
Demanda cayendo (-40%)

La demanda de trabajadores en Estados Unidos vuelve a un nivel más normalizado de 2015-2018. Alejado del optimismo empresarial de 2022

Mercado americano deteriorándose

La semana pasada hablé con una compañía que está pensando la expansión a Norteamérica y dicen que van a esperar porque ven la economía muy deteriorada, pese al optimismo bursatil.

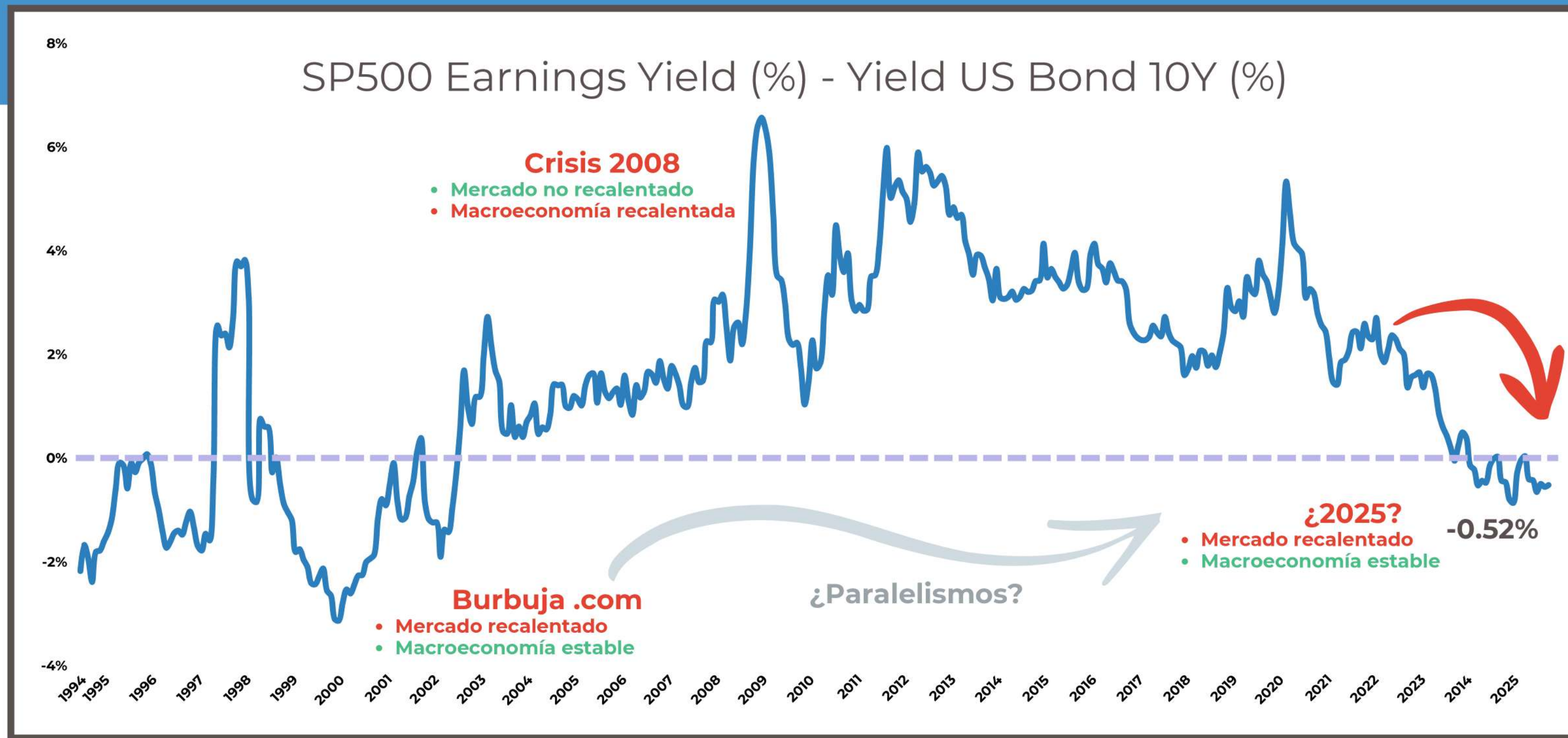
El sentimiento de consumidor es clave en el crecimiento económico



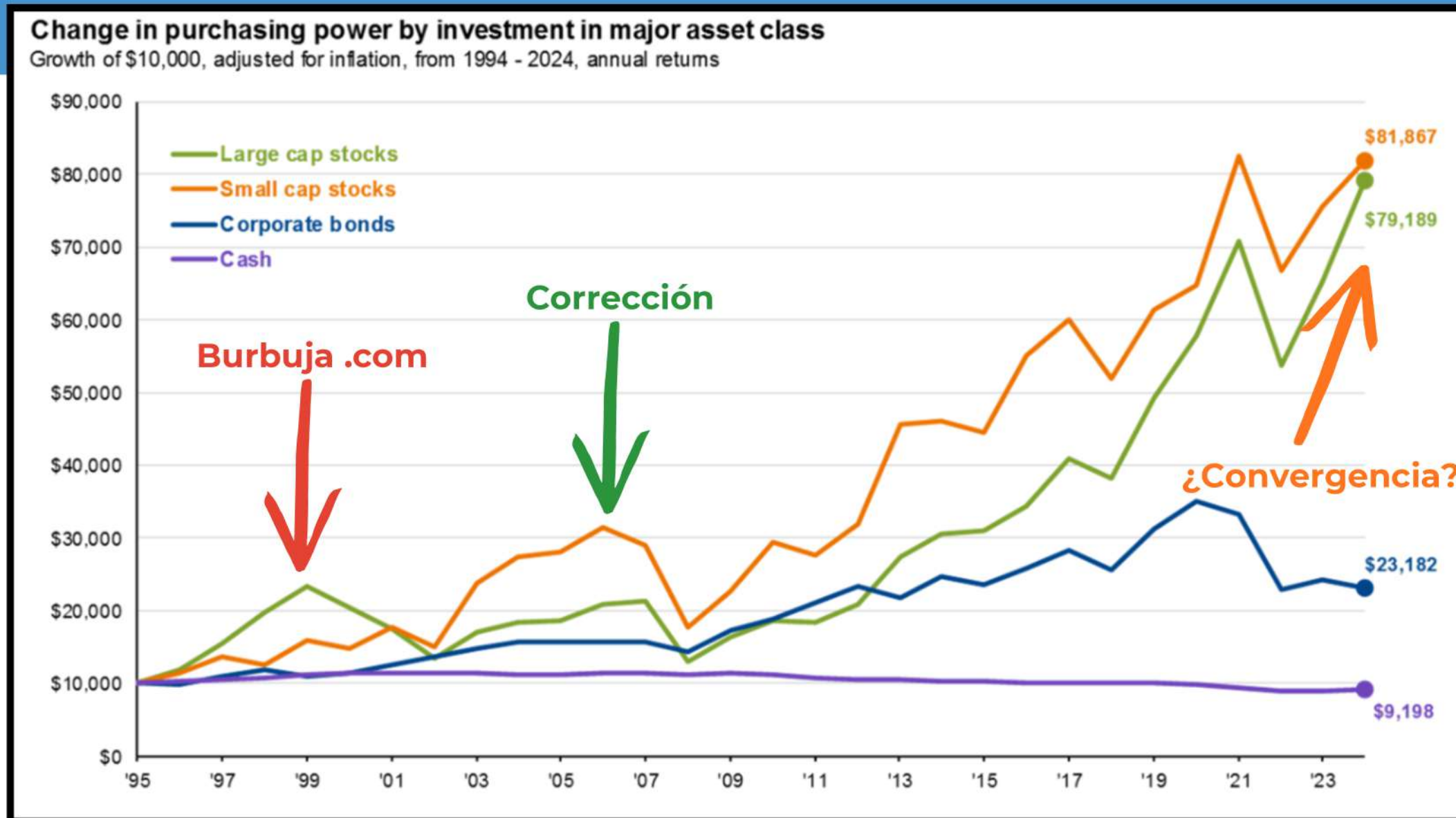
** No siempre ocurre pero una bajada del sentimiento consumidor tiene correlación con bajadas del mercado. En la actualidad eso no ha ocurrido.



El mercado de bonos avisa de la incertidumbre macroeconómica



El spread en Small y Large Caps baja considerablemente



El mejor activo a largo plazo

Las small caps a largo plazo han sido las que más rentabilidad han tenido, aunque han tenido peor rendimiento en los últimos 7-8 años.

En la .com se quedaron por detrás

Después volvieron a recuperar su rentabilidad, dando muy buenos rendimientos frente a las large-caps. Cuando el mercado está de moda las small caps no lo suelen hacer bien.



La oportunidad actual es clara

Valoraciones deprimidas

Las small caps cotizan (7-13x beneficios) con un descuento histórico importante frente a los grandes índices (20-23x)

Potencial de la cartera en máximos

Pese a haber logrado un 29% de rentabilidad desde inicio (10.5% anualizado) actualmente nuestra cartera tiene un potencial mayor que cuando se inició el fondo.



Opportunity

Fuera de la moda de gestión pasiva

La gestión pasiva no llega al tipo de compañías que invertimos (Media 250M€ valor), generando en el corto plazo una ineficiencia de mercado.

Tipos de interés bajando

En entorno de relajación monetaria, las small caps suelen tener un rendimiento significativo en bolsa.





LA IA APLICADA A LA INVERSIÓN VALUE

Q3 2025

La IA está integrándose en todos los sectores incluido en la inversión

Desde este año hemos empezado a desarrollar herramientas que hacen más eficiente el análisis de empresas.



La **IA facilita** la lectura de artículos, resúmenes de resultados, búsqueda de información en documentos, lectura de competidores.



No sustituye el análisis independiente ni los procesos internos de inversión.



21 de octubre: Video sobre la IA aplicada al Value Investing

Directo en nuestro canal de Youtube donde hablaremos de los usos actuales de la IA, nivel básico que iremos avanzando.

Contratada una persona externa que me ayuda con los desarrollos
Directo cada mes: Dejadme en comentarios algún tema a tratar relacionado con la inversión

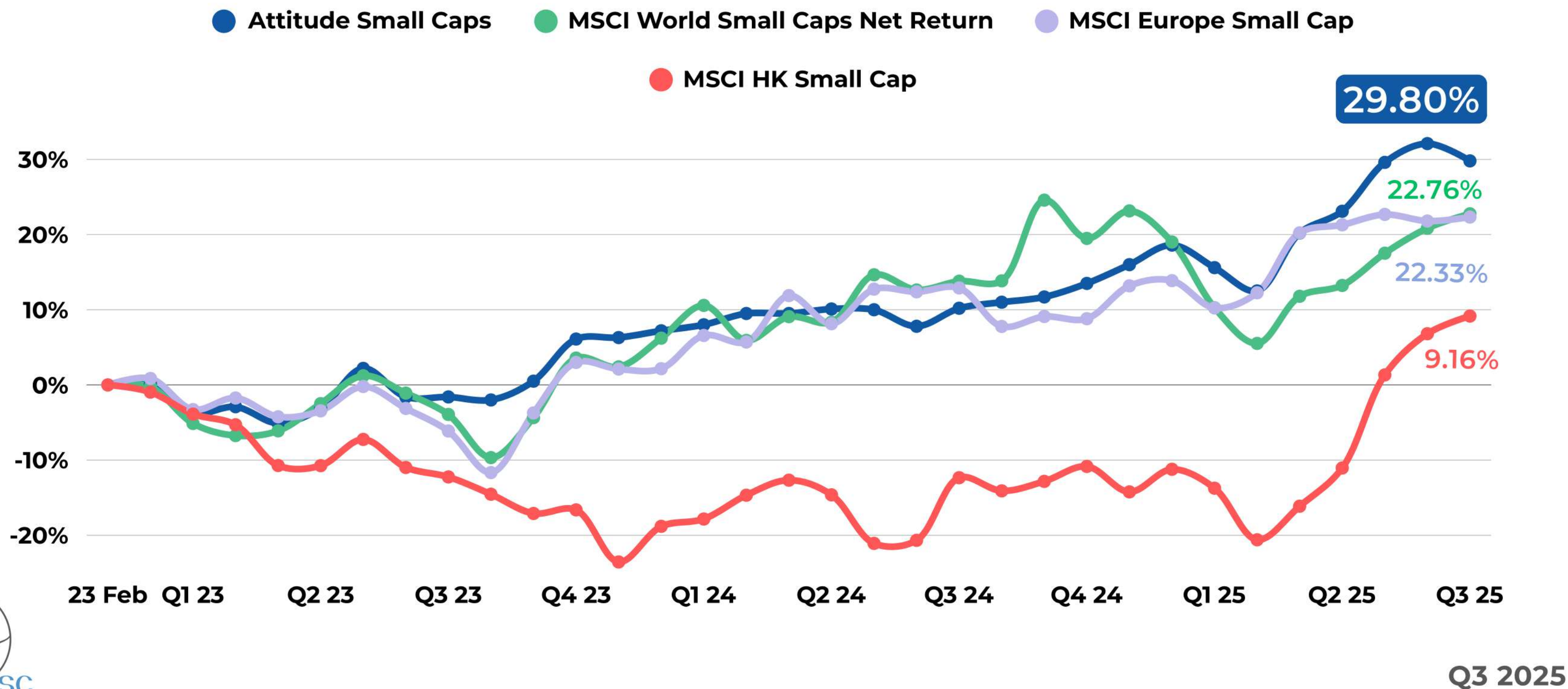
Q3 2025



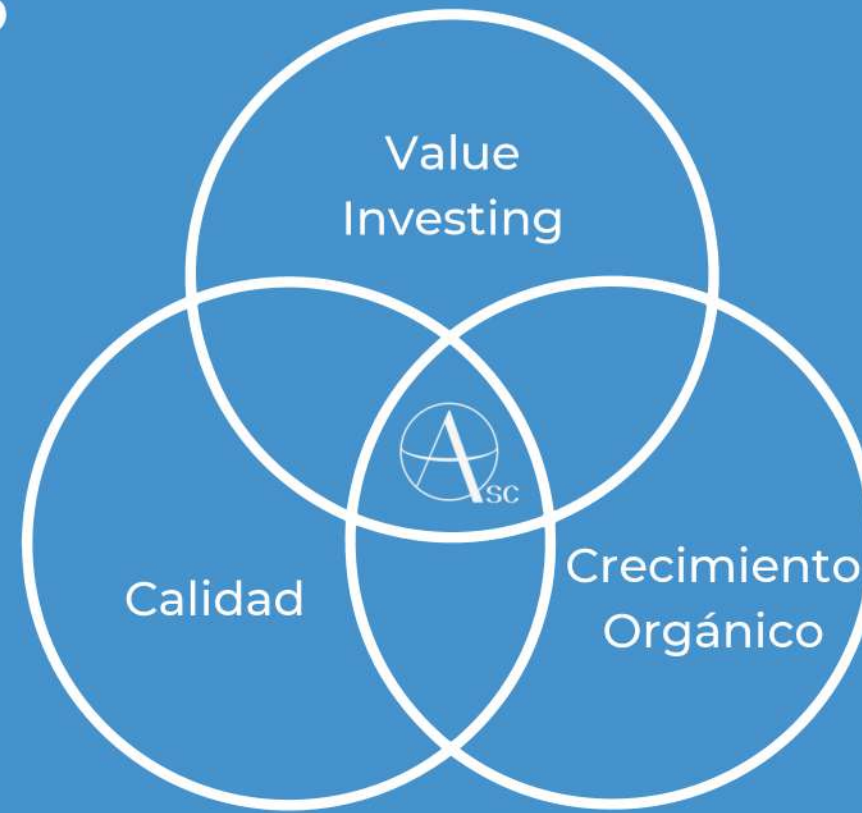
RENTABILIDAD DEL FONDO Y REPASO DE OBJETIVOS

Q3 2025

Rentabilidad a cierre de septiembre: 29.80% total y 10.50% anualizado



Rentabilidad objetivo del 9% batiendo a índices



Rentabilidad esperada del 9%

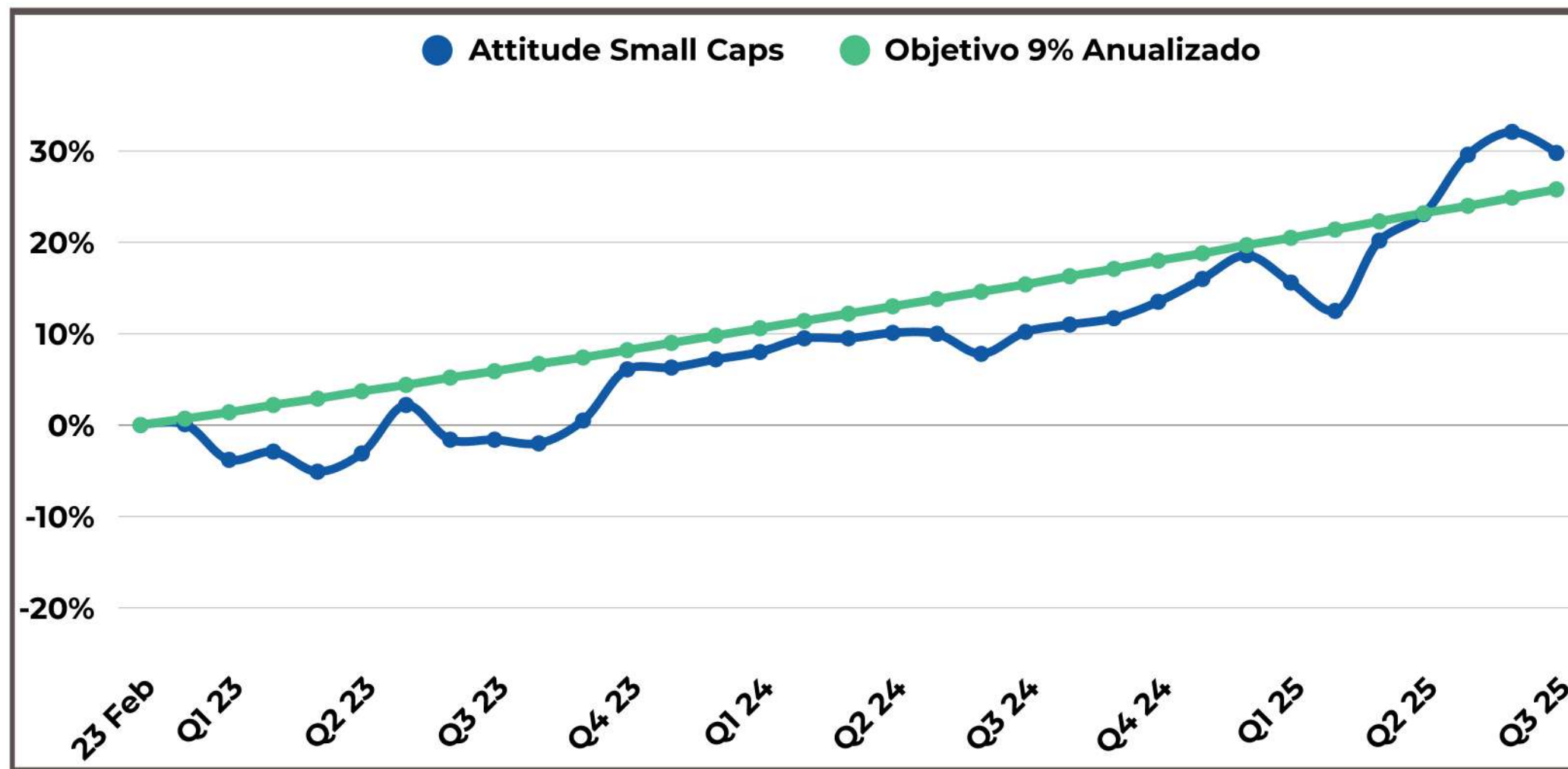
Gracias a la inversión en Small Caps nuestro objetivo es llegar a una rentabilidad anualizada del 9%.

Rentabilidad mínima anualizada del 7.5%

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



¿Hemos cumplido objetivo? Hasta Q2 2025 estábamos por debajo



Rentabilidad debido a los beneficios

El rendimiento del 9% calculado es en base a la rentabilidad de nuestras empresa. Creemos que podemos encontrar de manera constante empresas que puedan dar este rendimiento por beneficio (11x-12x beneficio)

Cambio en el múltiplo inexistente

No hemos apreciado un cambio en el múltiplo de nuestras inversiones, de hecho hemos visto una bajada, desde 8-9x PER a 7-8x. Potencial de la cartera mayor que al inicio del fondo.



Cartera mucho más atractiva



FUERA DE MODAS La gestión pasiva cada vez está más de moda y el dinero fluye hacia índices sin mirar valoraciones.

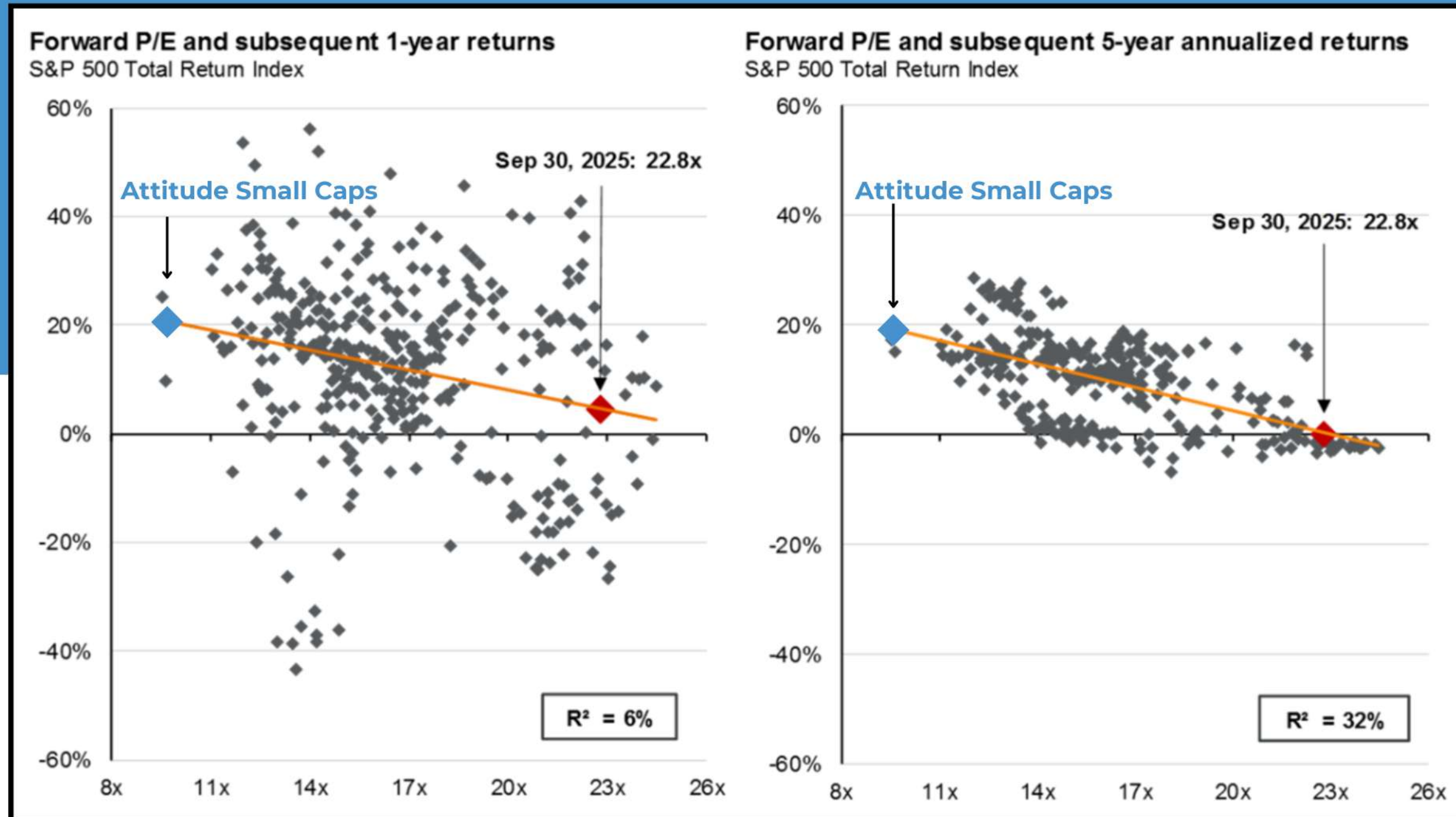
NICHOS Invertimos en empresas fuera del radar de la gestión pasiva y dando una oportunidad a largo plazo de invertir en buenos negocios a múltiplos muy atractivos.

ALTO POTENCIAL Vemos un potencial de revalorización del 100% de la cartera a medio plazo, asumiendo que debe cotizar a 16 veces beneficios. Pensamos que el índice MSCI World está algo sobrevalorado.

MARGEN DE SEGURIDAD Nuestro fondo puede seguir subiendo en periodos donde los índices no lo hagan bien.



¿Por qué soy tan pesado con el múltiplo? Define tu rentabilidad



La historia te dice que el múltiplo define tu rentabilidad

Tanto el SP500 como el MSCI World están por encima de 20x beneficios. A esos múltiplos, el mercado históricamente ha dado resultados bastante mediocres en los siguientes 5 años.

Estadísticamente estamos en una posición envidiable



¿Pero, cómo lo conseguimos?

Small Caps de nicho

Ventaja competitiva de escala (8.5M€) frente a grandes fondos

Análisis independiente y exhaustivo de la compañía, su modelo de negocio y competencia

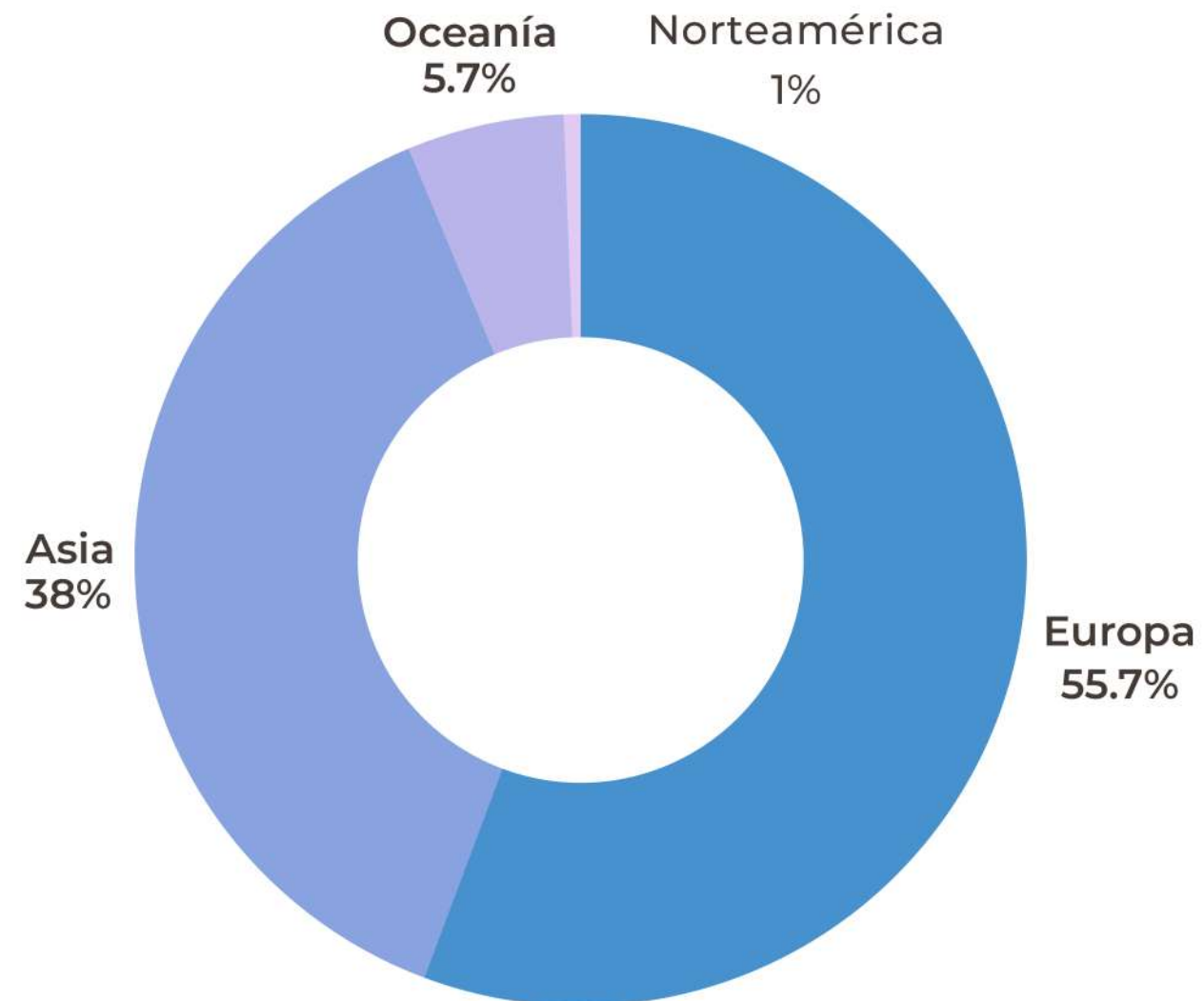
Experiencia de más de 8 años invirtiendo en pequeñas compañías

Buscando inversiones en geografías olvidadas por el mercado

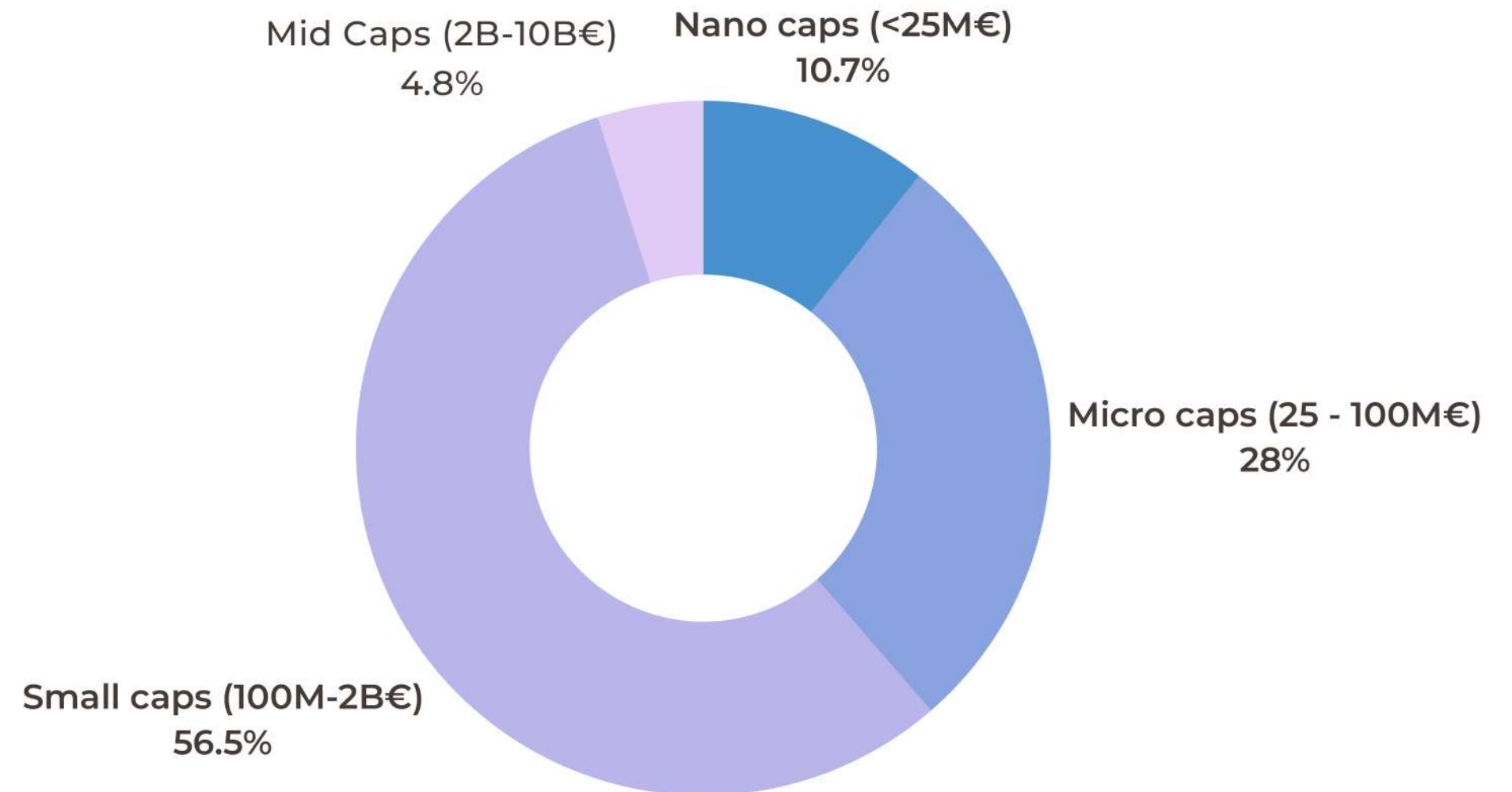


Composición de la cartera: 99% invertidos dada la oportunidad de la cartera

POR GEOGRAFÍA



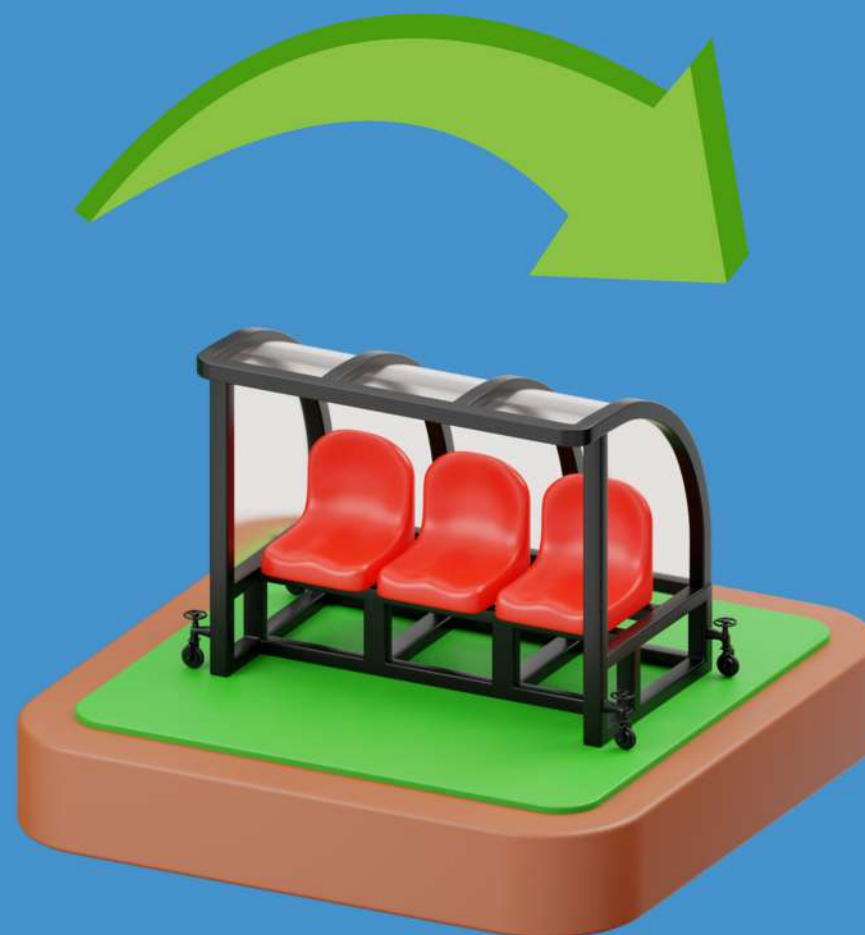
POR TAMAÑO



Sube la exposición en Asia al 38% por revalorización de la cartera
Media de 250M€ de market cap en la cartera, ningún fondo llega tan abajo a invertir en small caps

Q3 2025

Salidas



Entradas

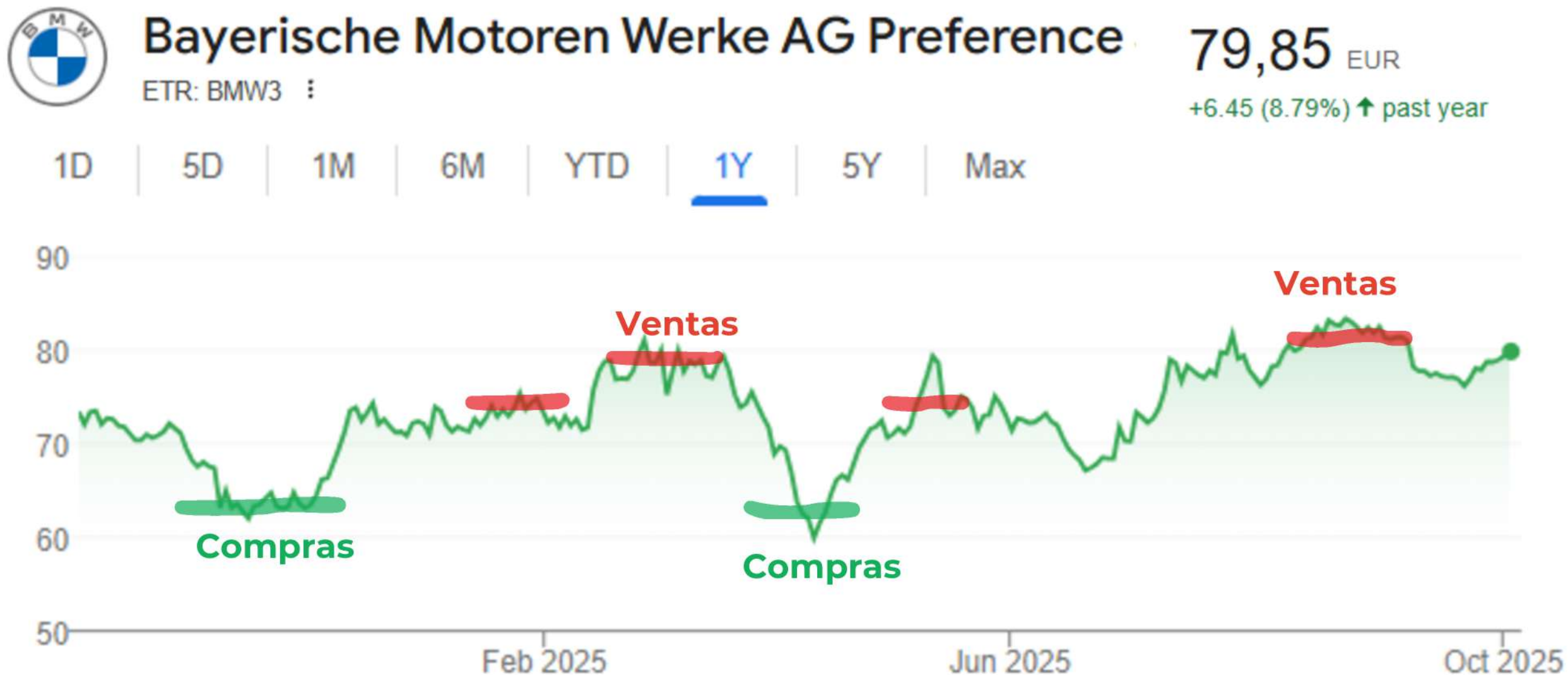


NILÖRN



Q3 2025

A veces hace falta más suerte que talento



Ojalá fueran todas así, tenemos claro cuando es interesante entrar y cuando salir. Tenemos mejores opciones a estos precios.



Pax Global sale porque hay mejores opciones en asia con menos riesgo



Tesis que no ha ido bien y donde la competencia se ha puesto mucho las pilas con tecnología. Ha subido, hemos seguido analizando empresas en asia y hemos decidido comprar otras opciones.



Semapa fuera de la cartera tras un buen rendimiento en 2 años y medio



Empresa desde el inicio del fondo que ha ido bastante bien durante estos años. Sigue teniendo potencial pero he rotado a otras ideas interesantes. Es cierto que la tesis ha cambiado debido a la compra de más empresas durante estos años en vez de un aumento importante del dividendo.





NUEVAS INVERSIONES

Q3 2025

DEA, dueña de la distribución eléctrica en Italia

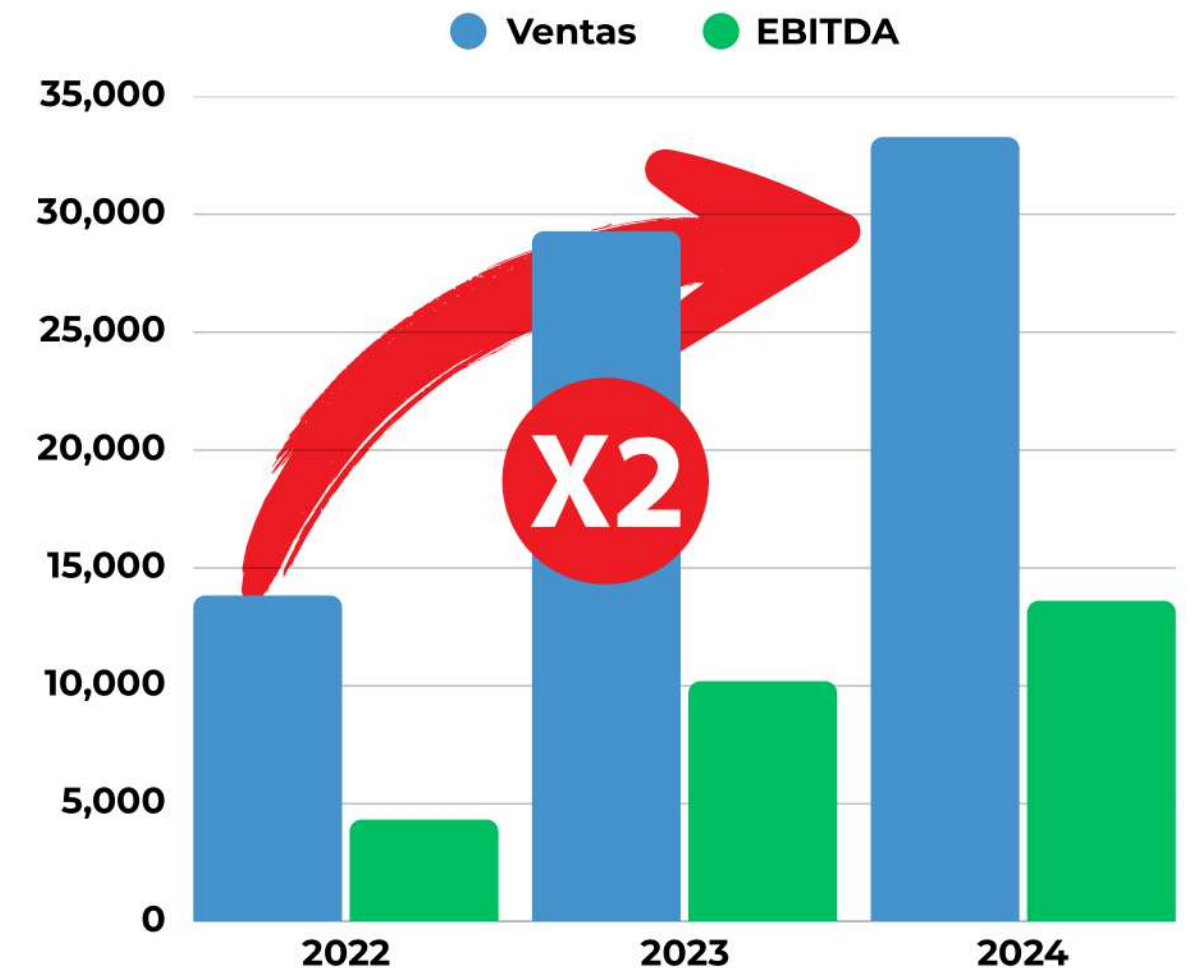


Small Cap Italiana valorada en 64 millones de euros

Salida a bolsa en Agosto de 2024 con una baja cobertura

Cotizando a 10-11x beneficios, parece poco atractiva pero...

Tiene caja neta en balance pese a ser una empresa de infraestructuras



Tesis de inversión de DEA en Noviembre tras visitarles a Italia



Noviembre 2025: Tesis de Inversión

“La estructura del capital como catalizador a medio plazo”



Voy a estar más activo en el canal, dejadme en comentarios de que os gustaría que hiciera video

Q3 2025

Nilornggruppen, small-cap sueca de etiquetas para ropa (3%)

Típica empresa que nos gusta

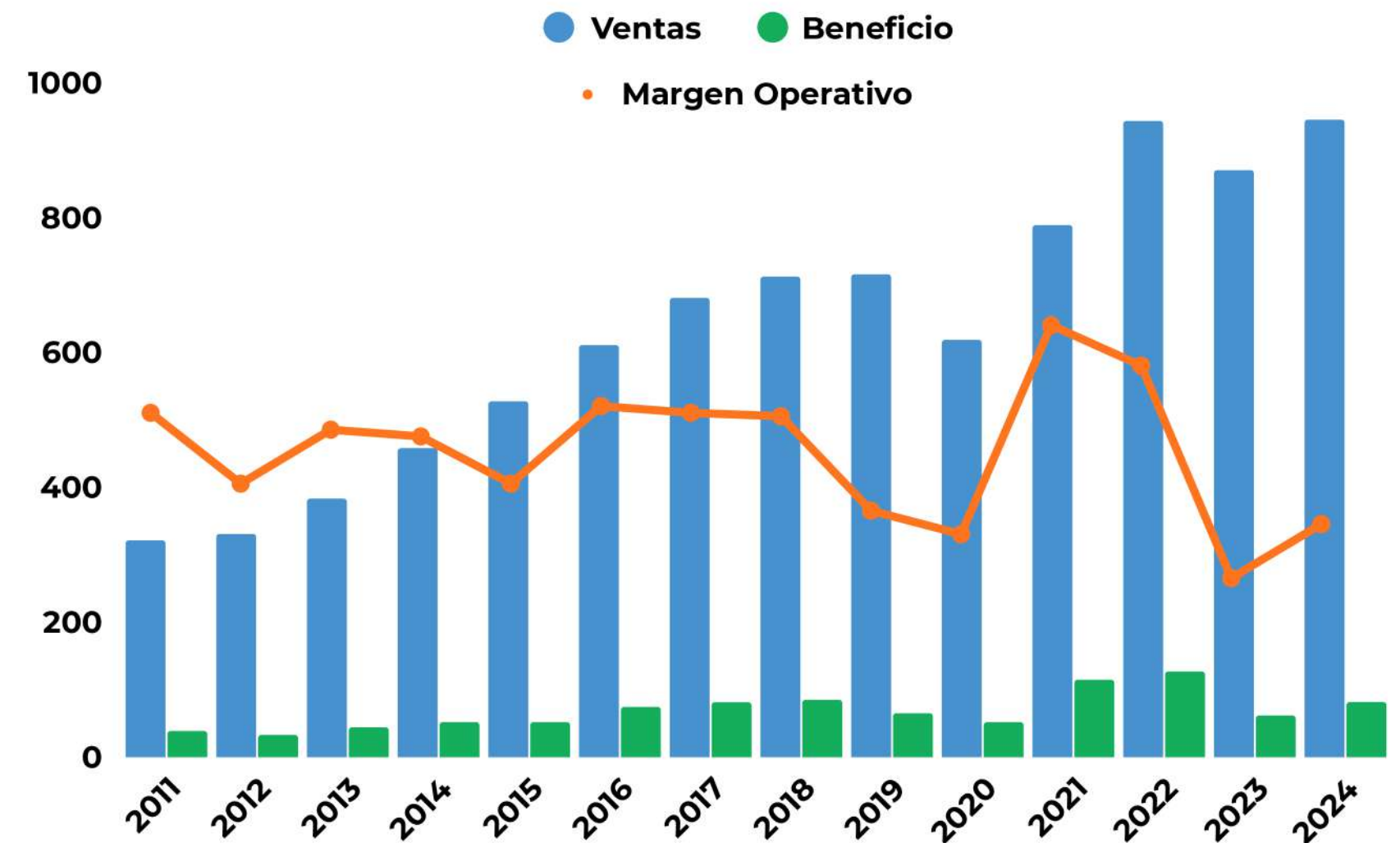
A buenos precios (x8 NOPAT), con crecimiento orgánico (4-5%) y con retorno sobre la inversión bueno (+30%).

Márgenes deteriorados

El sector textil no está pasando por su mejor momento y esto supone unos menores volúmenes para Nilornggruppen.

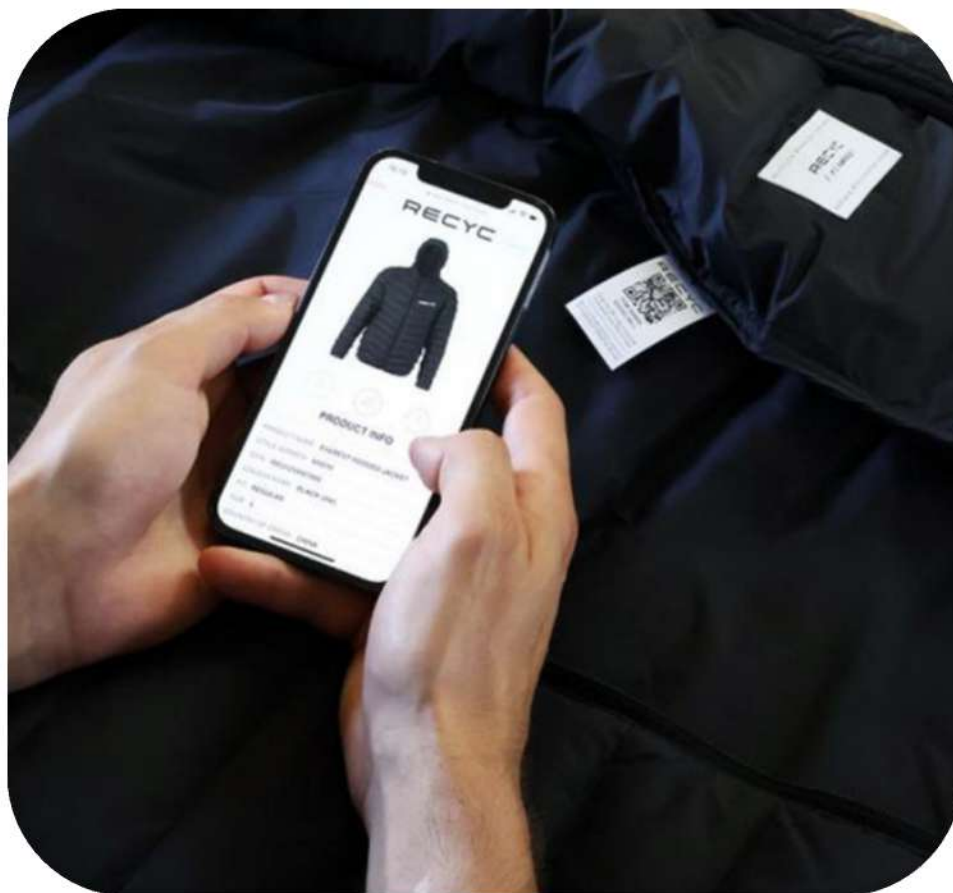
Regulación que favorece su negocio

La regulación europea cada vez busca más la trazabilidad de los productos mediante etiquetas. Nilorn produce las etiquetas de alta tecnología con QR, NFC y RFID.

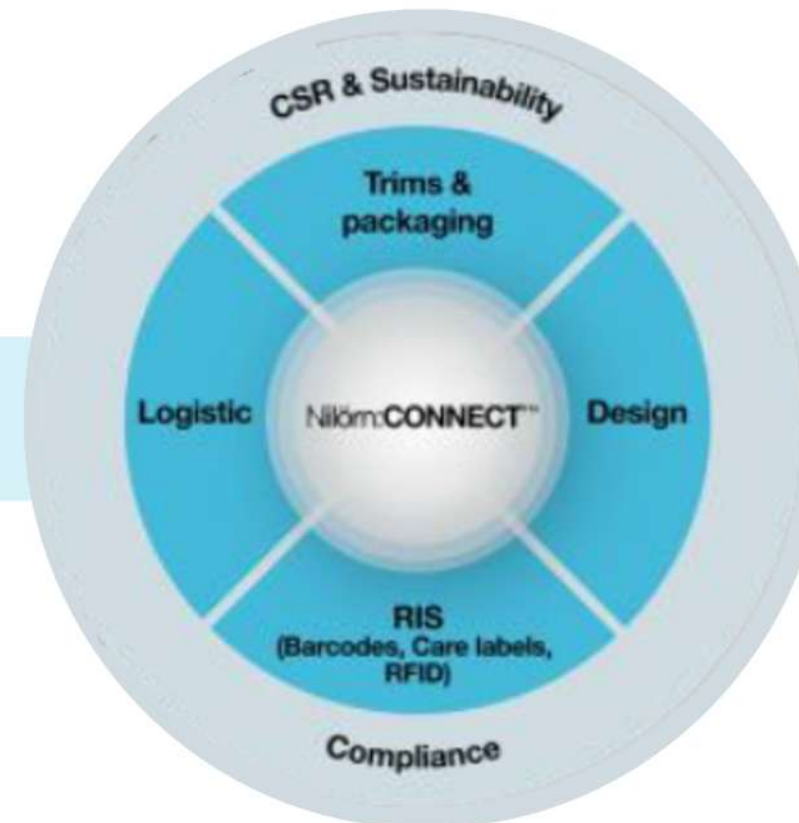


Nilorn 3.0 en el horno, si cumplen el outlook será muy buena inversión

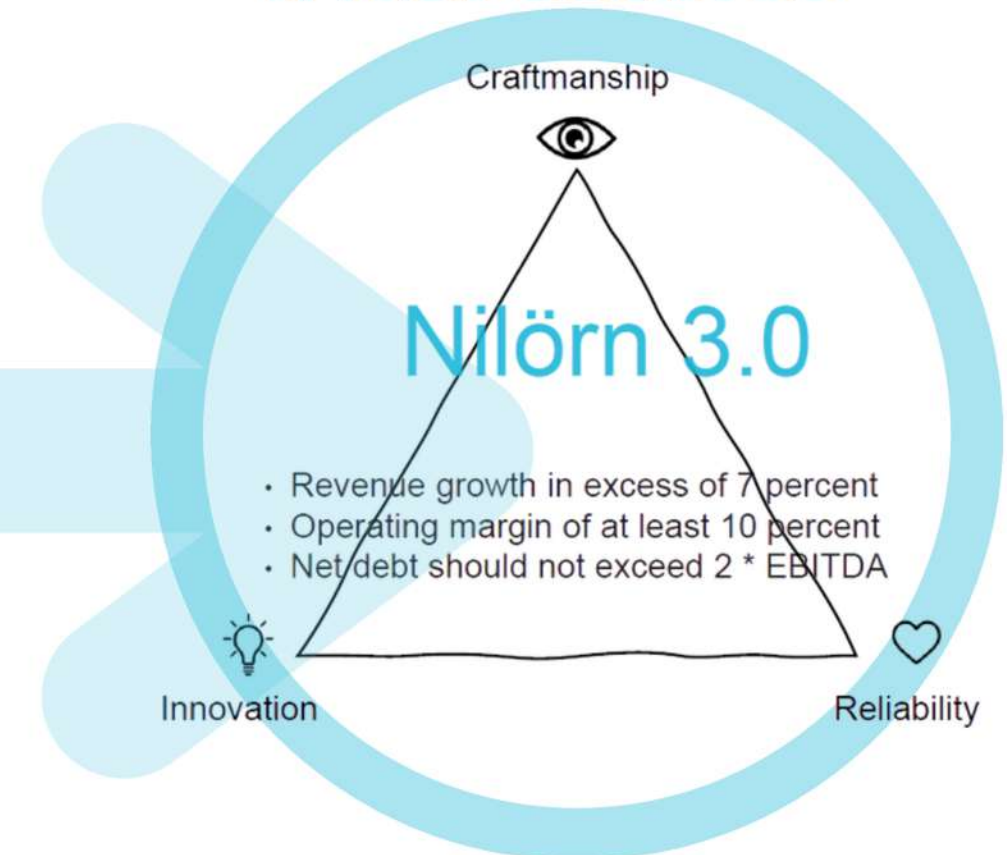
Nueva Tecnología



Almacenamiento de Datos



Outlook interesante



En los último 12 meses el margen operativo de la compañía está por debajo del 8%
La compañía tiene caja neta pese a poder endeudarse de manera importante. Son muy conservadores
El fondo de inversión sueco Traction es el principal accionista, con un performance histórico muy bueno y forman parte de la dirección

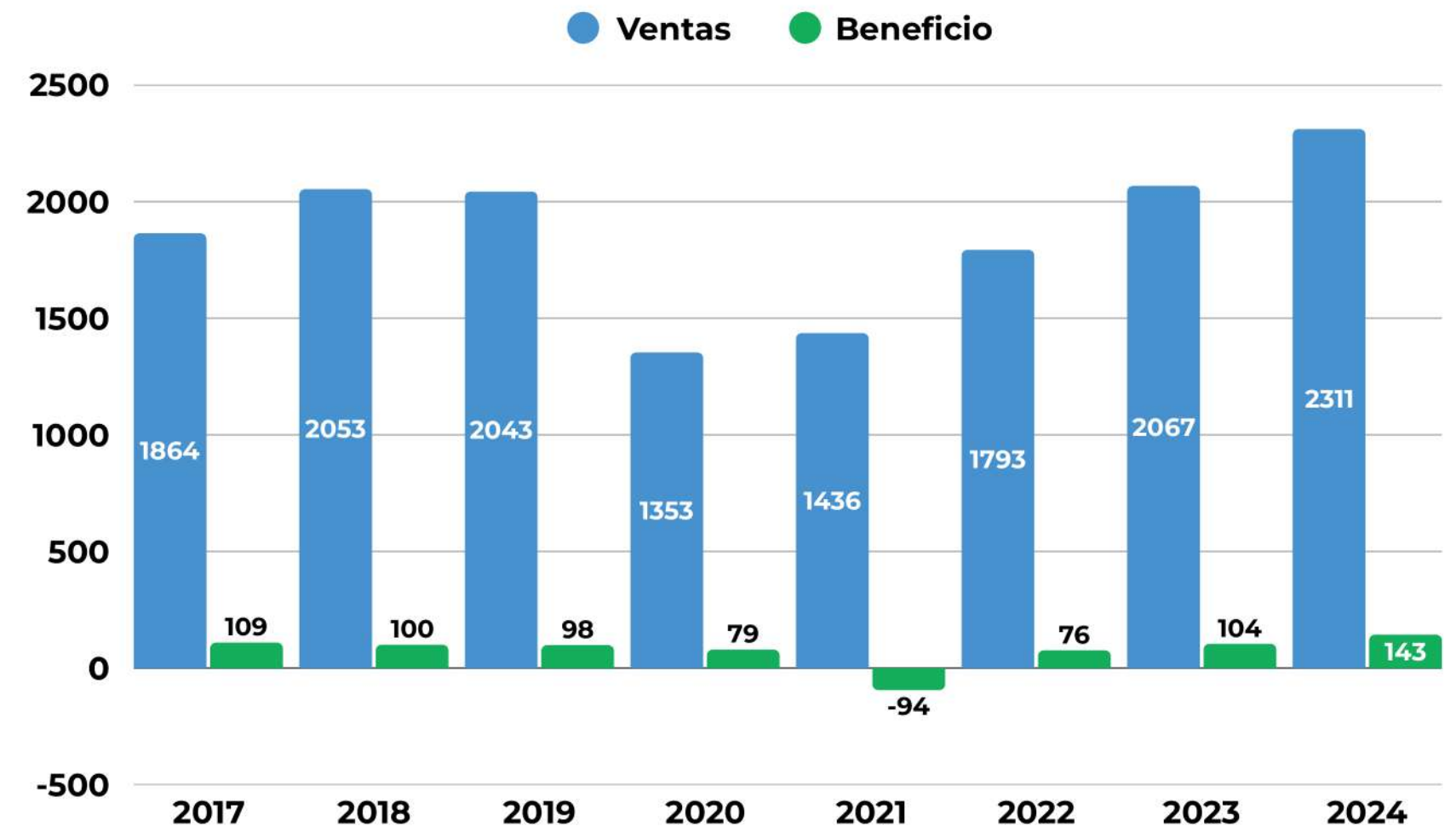
Q3 2025

Ming Fai, productos para hoteles y aerolineas made in China y Camboya



Turnaround play, afectada por COVID, en máximos de negocio

- 5 veces beneficios
- Crecimiento posible
- 10% rentabilidad por dividendo
- 50% caja neta



Q3 2025

Cartera a cierre: Pesos a presión

Posición	%	Posición	%		
Toya SA	8.4%	Verallia	4.8%	DEA	2.7%
Sun Hung Kai	7.9%	Indel B	4.8%	Ten Pao	2.2%
Ajisen	7.0%	Delko SA	4.0%	Georgia Capital	2.0%
Dusk Group	5.2%	S & U plc	3.6%	Tang Palace	1.9%
Ming Fai	5.0%	Keck Seng Inv	3.3%	IH Retail	1.60%
TGS ASA	4.8%	Nilorngruppen	3.2%	Otras	10.3%
Groupe Guillin	4.8%	Creightons plc	2.6%		
Alantra	4.8%	Taste Gourmet	2.6%		



¿Quién está detrás de la gestión?

Rodrigo Villanueva

Gestor en Attitude Gestión y previamente analista

Experiencia internacional en Noruega y España

Especialista en Small & Micro caps con más de 8 años de analizando compañías fuera del radar

Comprometido con el fondo, con más de 1M€ del patrimonio familiar en el fondo (todo el patrimonio)

Attitude Gestión

Gestora con más de 280M€ bajo gestión y más de 90M€ asesorado

Co-inversores del fondo de inversión, siendo el inversor ancla





Ronda de preguntas

