



**Resumen Primer Trimestre 2026**

# Attitude Small Caps, F.I.

Gestor: Rodrigo Villanueva

**Attitude.**  
Small Caps

# ¿Qué vamos a ver en este trimestral?



Q1 2026

## .....> **SUBIDA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO ¿Y ahora qué?**

Repaso el impacto de toda la situación macroeconómica y como aterriza en nuestra inversiones.

## .....> **LAS 5 EMPRESAS QUE MÁS NOS HAN PENALIZADO**

Hablaré sobre la situación de Groupe Guillin, Nilorngruppen, Creightons, Verallia y Ming Fai

## .....> **PSICOLOGÍA DEL INVERSOR**

Analizo la conducta de los inversores de Attitude Small Caps y comento cómo afecta nuestra psicología a nuestra rentabilidad.

## .....> **ENTRADAS Y SALIDAS DURANTE EL TRIMESTRE**

Repasaremos cómo ha cambiado la cartera este trimestre, dónde explicaré el caso Goeasy, la inversión en Euroeyes y Naspers y la salida de TGS ASA.

## .....> **ESTRATEGIA DE OPCIONES**

Vamos a comentar que hemos hecho en este tipo de inversión. Hablaré de Nagarro, Teleperformance, Pluxee y Prosus.

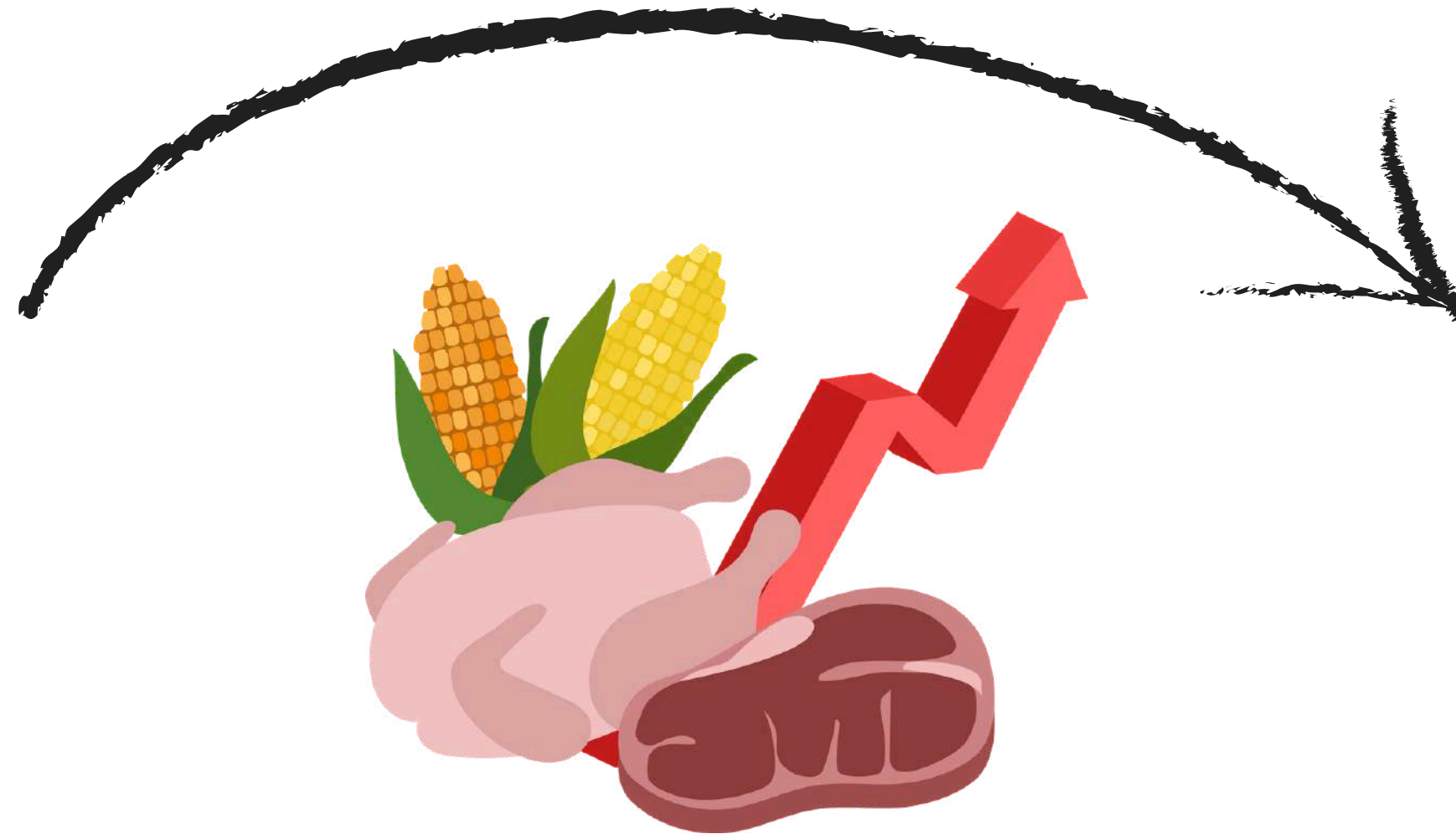
## .....> **RESULTADOS FINALES Y RONDA DE PREGUNTAS**

# LA SUBIDA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO

# ¿El precio del petróleo puede aguantar en este nivel?



Subida del precio del petróleo a \$100, +68% en el año

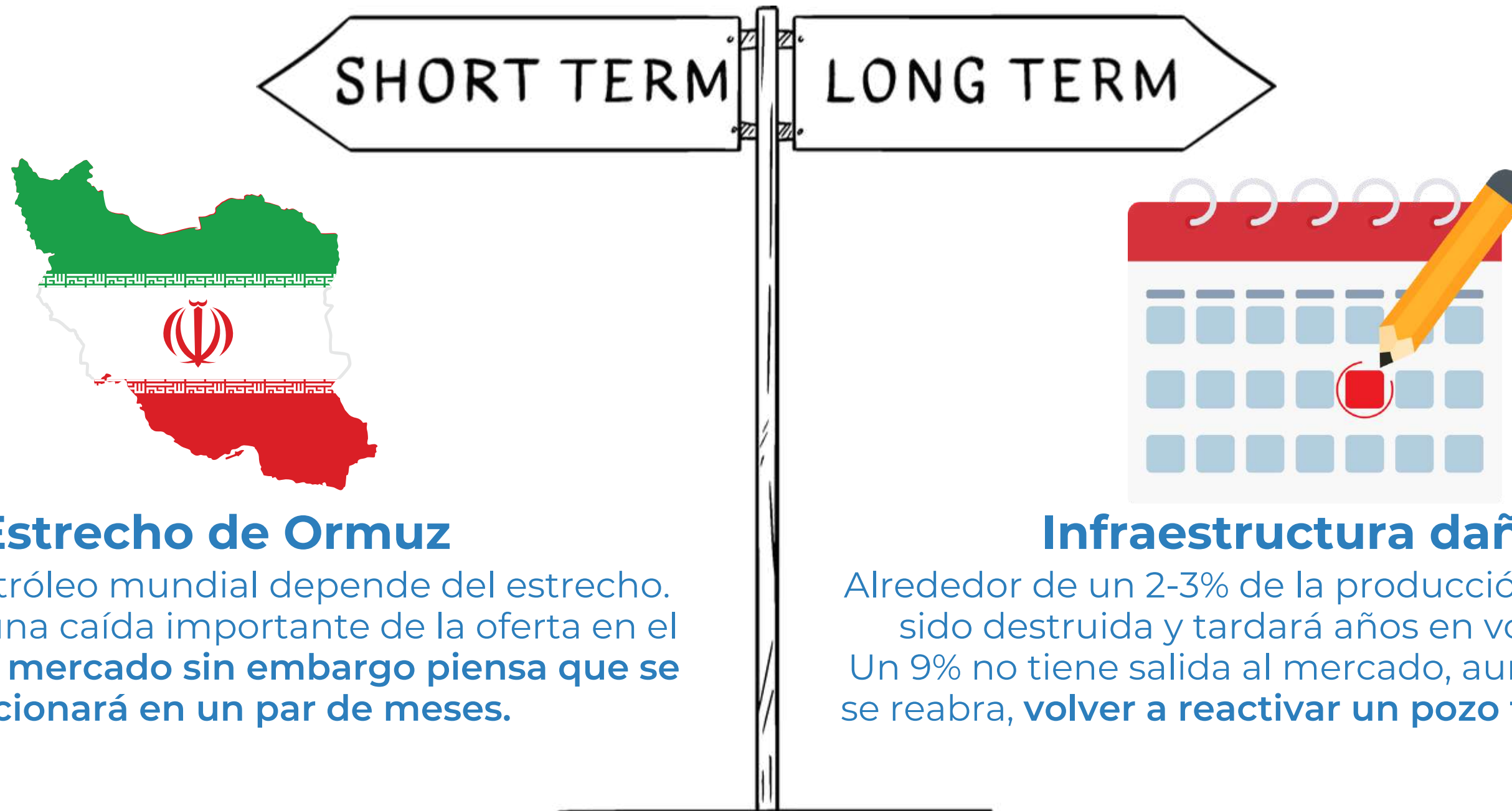


Inflación del 4-6% en los próximos años

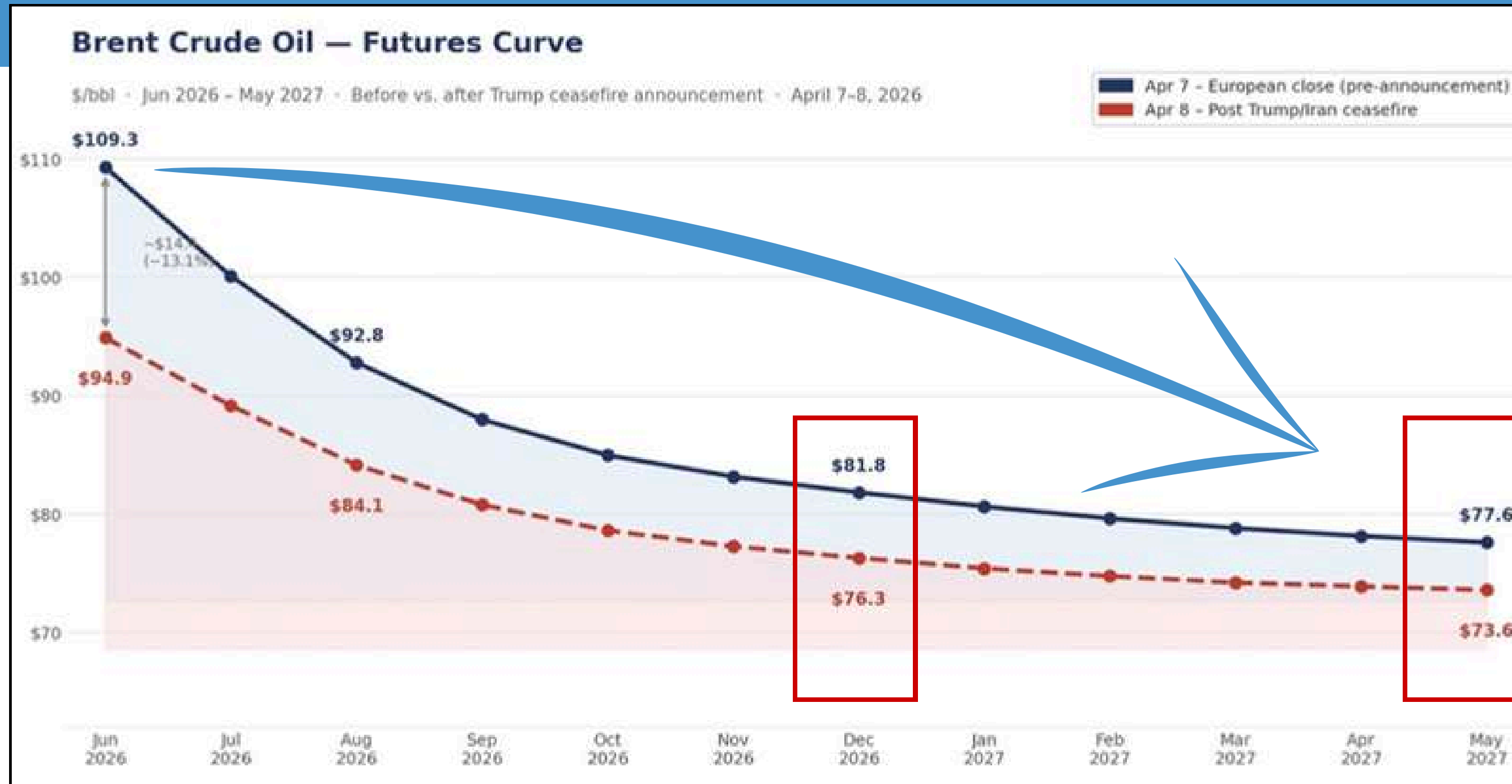


Pérdida de poder adquisitivo y caída del consumo

# ¿El precio del petróleo puede aguantar en este nivel?



# Lo que opina el mercado



# El petróleo y gas, base del coste de la mayoría de productos

## Cadena de transmisión indirecta

- **Gas → Electricidad:** el 52% de la factura eléctrica es componente energético. En Italia, gas fija precio el 89% de horas
- **Industria intensiva:** energía = 40-50% del coste en zinc/aluminio. 4 sectores clave usan 65% del gas industrial UE
- **Inflación:** +10% en gas → +0,6pp de inflación general eurozona a 1 año (BCE)
- **PIB:** shock permanente +40% petróleo → -0,8% PIB potencial en 4 años (BCE)

## Impacto en los hogares europeos

- **Gasto energía / renta:** 4,6% de media UE; hasta 7,5% en hogares de renta baja (1.250€/año).
- **Combustible / renta:** del 2% (NL) al 4,5% (PT). Alemania sube de 2,8% a 3,5% con el shock actual.
- **Bienes duraderos:** componente del consumo más afectado – hogares posponen compras ante incertidumbre (BCE).
- **España mejor protegida:** gas solo fija precio eléctrico el 15% de horas (vs 89% Italia) por mayor peso renovables.

# Tipos de interés, de posible bajada a mantenerse o subir

euro news. Latest Europe World EU Policy Business Travel Next Culture Earth Health

## Eurozone inflation jumps to 2.5% amid Iran war: Will the ECB hike rates?



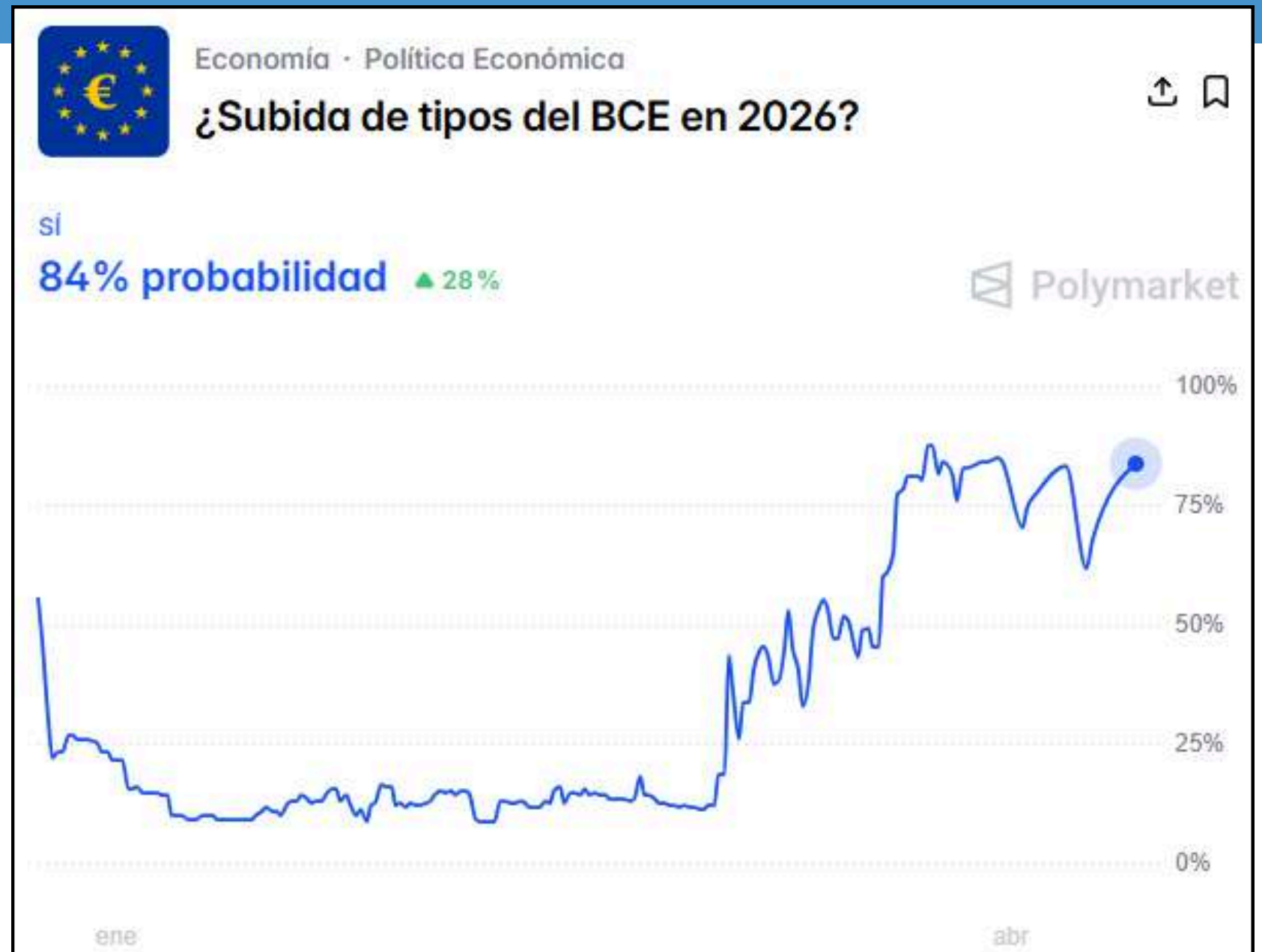
EUROPE ECONOMY

### ECB ready to hike rates even if expected inflation surge is short-lived, Lagarde says

PUBLISHED WED, MAR 25 2026-9:37 AM EDT | UPDATED WED, MAR 25 2026-10:21 AM EDT

Holly Ellyatt @HOLLYELLYATT

SHARE f X in



# ¿Cómo aterriza este nuevo escenario a la inversión?

**CONSUMO NO  
DEFENSIVO**

**DEUDA A TIPO  
VARIABLE**

**EMPRESAS  
ENDEUDADAS**

**DEPENDENCIA  
ENERGÉTICA**

# Consumo no defensivo, muy afectado

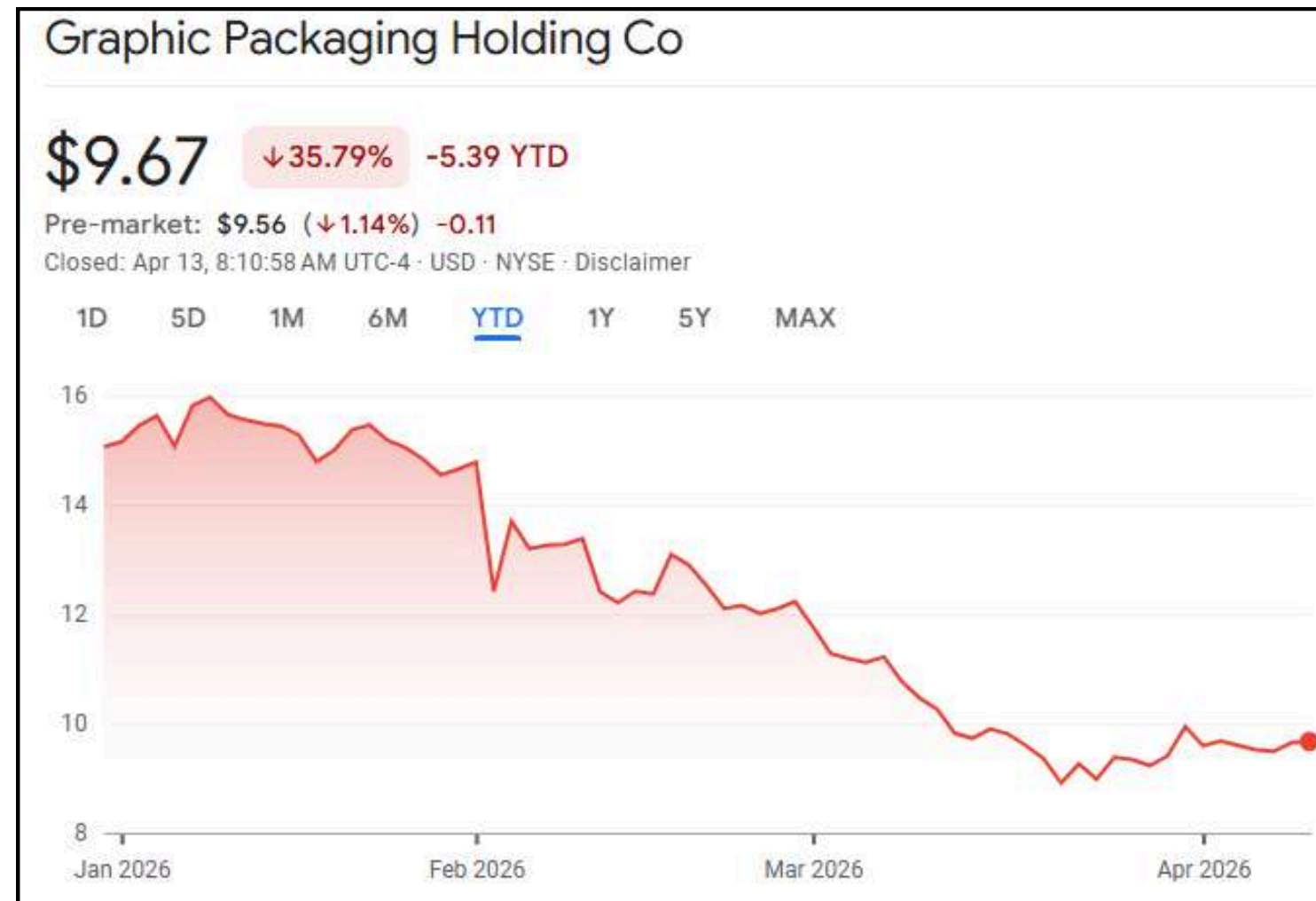


Industria textil, muy afectada por una baja del consumo y por el coste de transporte

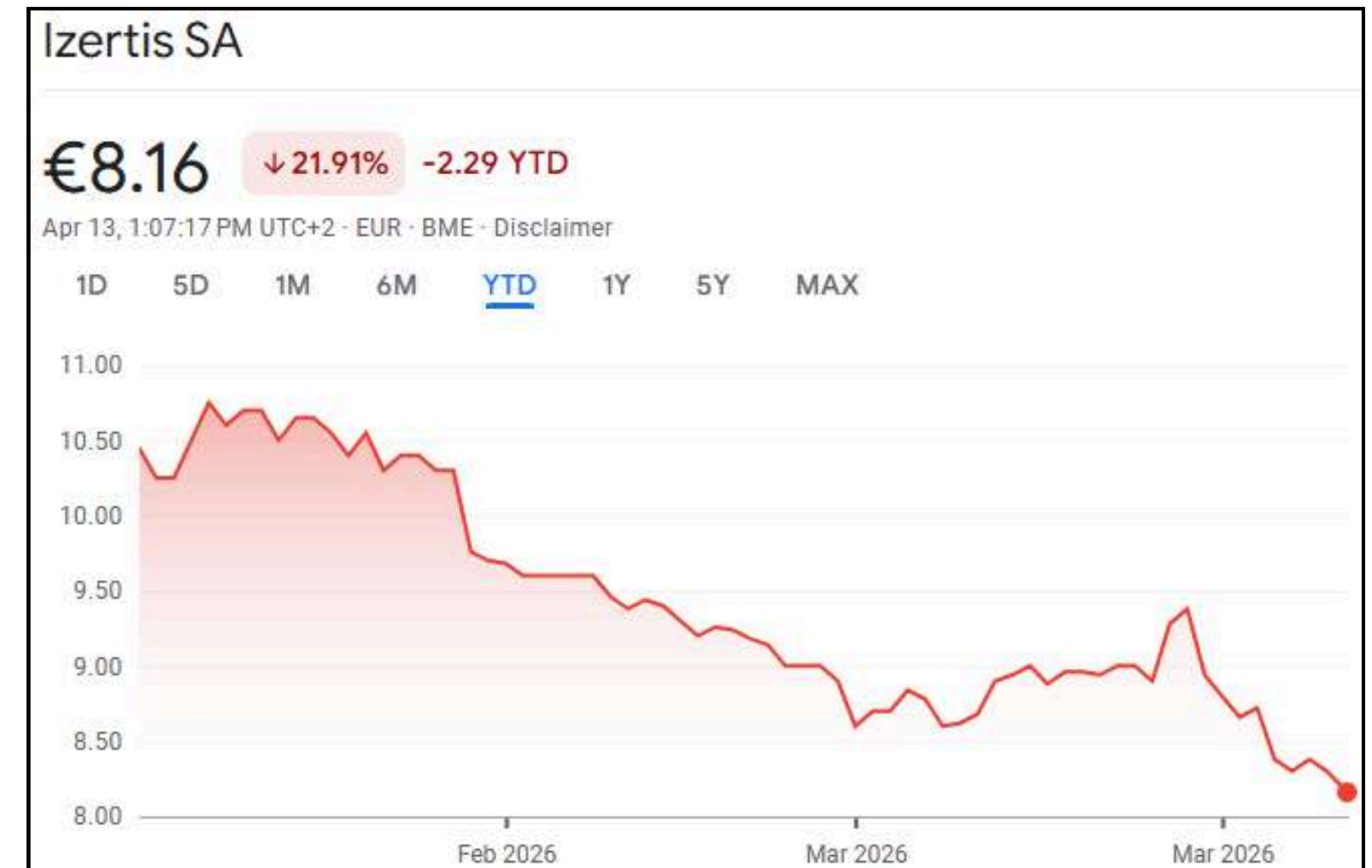


El turismo podría verse muy afectado por la bajada del poder adquisitivo y la subida de los carburantes

# Deuda elevada, un problema ante turbulencias



Empresa de packaging endeudada a **3.5x EBITDA** con dependencia energética



Empresa tecnológica española con una política muy agresiva de adquisiciones y con un apalancamiento de **>2x EBITDA**

# Attitude Small Caps se ve afectado, perdiendo un 5% en 5 posiciones

 **GUILLIN**  
we protect your food  
**-1.7%**

**Attitude.**  
**Small Caps**  
**-4.8%**

 **verallia**  
**-0.9%**

**NILÖRN**  
**-0.9%**

 **INGFAT**  
**-0.5%**

**CREIGHTONS**  
MADE IN ENGLAND  
**-0.9%**

# Groupe Guillin, líder en embalaje de comida fresca

## Precio plásticos subiendo

La compañía tarda entre 6 y 12 meses en pasar el aumento de costes al cliente final. La compañía ha caído más de un 20% en 2026.

## Balance saneado

Guillin no tiene prácticamente deuda. Mientras otros competidores están muy apalancados, Guillin podría verse beneficiado, haciendo M&A a múltiplos interesantes y pudiendo ganar cuota a competidores.

## Múltiplos de risa

Compañía a: 0.62x P/BV, 4.10x EV/EBITDA, 8x PER  
50% de la cotización es circulante.



**-1.7%**

# Groupe Guillin, líder en embalaje de comida fresca

## Precio plásticos subiendo

La compañía tarda entre 6 y 12 meses en pasar el aumento de costes al cliente final. La compañía ha caído más de un 20%.

## Balance

Guillin no tiene prácticamente competidores están muy averse beneficiado, haciéndose interesantes y pudiendo ganar.

## Múltiplos de riesgo

Compañía a: 0.62x P/BV, 4.10x EBITDA, 50% de la cotización es



**JILLIN**

Protect your food

7%

**TOP 3 DE LA CARTERA: 7.40%**

# Creightons y la fabricación de cremas en UK

## Energía parte importante de sus costes

La energía es una de los principales costes de la compañía que tiene márgenes mucho menos que la industria vidriera.

## 2023 y 2024 año duro por la energía

La compañía le ha costado traspasar la subida de costes al cliente. Con el nuevo CFO y rompiendo contratos no favorables (bajada de ventas pero mejores márgenes),  
Pienso que están en una posición más favorable.

## Cotiza al 88% de su circulante

La compañía está extremadamente barata, cotizando prácticamente al valor de su circulante. Sus múltiplos:  
3.7x EV/EBITDA, 0.64x P/BV, PER 7x normalizado.

**CREIGHTONS**  
MADE IN ENGLAND

**-0.9%**

# Creightons y la fabricación de cremas en UK

## Energía parte importante de sus costes

La energía es una de los principales costes de la compañía que tiene márgenes mucho menos que la industria vidriera.

## 2023 y 2024 años

La compañía le ha costado mucho mantener a su cliente. Con el nuevo CFO (bajada de ventas) Pienso que están en

## Cotiza al 88%

La compañía está extremadamente barata, cotizando prácticamente al valor de su 3.7x EV/EBITDA, 0.64x P/E



**DEL 2% AL 3.90% EXPOSICIÓN**



# Nilorngruppen, el mejor player para tener exposición a textil

## No tiene mucha dependencia en la energía

Nilorn diseña las etiquetas y el packaging de las marcas de ropa, aunque externaliza la parte pura de la manufactura a Asia.

## Transporte desde Asia más caro

Puede que el mercado esté descontando un efecto negativo por culpa del transporte marítimo desde Asia.

**Casi la totalidad del textil se produce en Asia y existe poca probabilidad de reubicación.**

## Caja neta, rentable en cualquier escenario

La empresa puede pasar un periodo con márgenes y ventas deprimidas, **10-12x beneficios, pero si normalizamos, es una compañía a menos de 8x siendo un negocio de muy alta calidad.**

**NILÖÖRN**  
**-0.9%**

# Nilorngruppen, el mejor player para tener exposición a textil

## No tiene mucha dependencia en la energía

Nilorn diseña las etiquetas y el packaging de las marcas de ropa, aunque externaliza la parte pura de la manufactura a Asia.

## Transporte

Puede que el mercado sea negativo por culpa de casi la totalidad del sector, pero poca probabilidad de que se deprime.

## Caja neta, rentabilidad

La empresa puede pasar un periodo con márgenes y ventas deprimidas, 10-12x beneficios, pero la compañía a menos de 8x siendo una buena inversión.



ÖÖRN  
0.9%

DEL 3% AL 4% EXPOSICIÓN

# Verallia, líder europeo productor de botellas de vidrio

## Energía parte importante de sus costes

El 20-30% de los costes de Verallia son energéticos, aunque también afecta mucho la demanda y el nivel de producción de las fábricas.

## 90% de coberturas en 2026

Un diferencial respecto a la competencia es que tienen cubierto su coste de energía para 2026, cosa que mucha de la competencia no. Sus competidores van a sufrir más.

## Deuda alta, el mayor riesgo

El sector ha sufrido un deterioro importante. Caída del 39% del EBITDA desde 2023 lo que ha disparado la deuda a 2.7x EBITDA



# Verallia, líder europeo productor de botellas de vidrio

## Energía parte importante de sus costes

El 20-30% de los costes de Verallia son energéticos, aunque también afecta mucho la demanda y el nivel de producción

90% de cob...

Un diferencial respecto a... cubierto su coste de energía... la competencia no. Sus c...

Deuda alta, e...

El sector ha sufrido un deterioro importante. Caída del 39% del EBITDA desde 2023 lo que h... 2.7x EBITD...

**HOLD**

Verallia

0.9%

**TOP 4 DE LA CARTERA: 4.90%**

# Ming Fai, productor chino/camboyanano, productos para hoteles y aerolíneas

## Mix entre Energía / Transporte / Turismo

Es un negocio que se puede ver afectado por numerosos ángulos. Aún así, han demostrado que puede generar beneficios en escenarios adversos.

## Sector más cíclico

Compañía increíblemente barata, pero claramente es un sector más competitivo que el resto de ideas presentadas.

## 66% de su capitalización en caja neta

La compañía ha demostrado su compromiso con el accionista, dando muy importantes dividendos cada año.



# Ming Fai, productor chino/camboyanano, productos para hoteles y aerolíneas

## Mix entre Energía / Transporte / Turismo

Es un negocio que se puede ver afectado por numerosos ángulos. Aún así, han demostrado que puede generar beneficios en esc...

### Sector

Compañía increíblemente... sector más competitivo qu...

### 66% de su capital

La compañía ha demostrado su compromiso con el accionista, dando muy importantes dividendos...

**HOLD**

**MINGFAI**  
**0.9%**

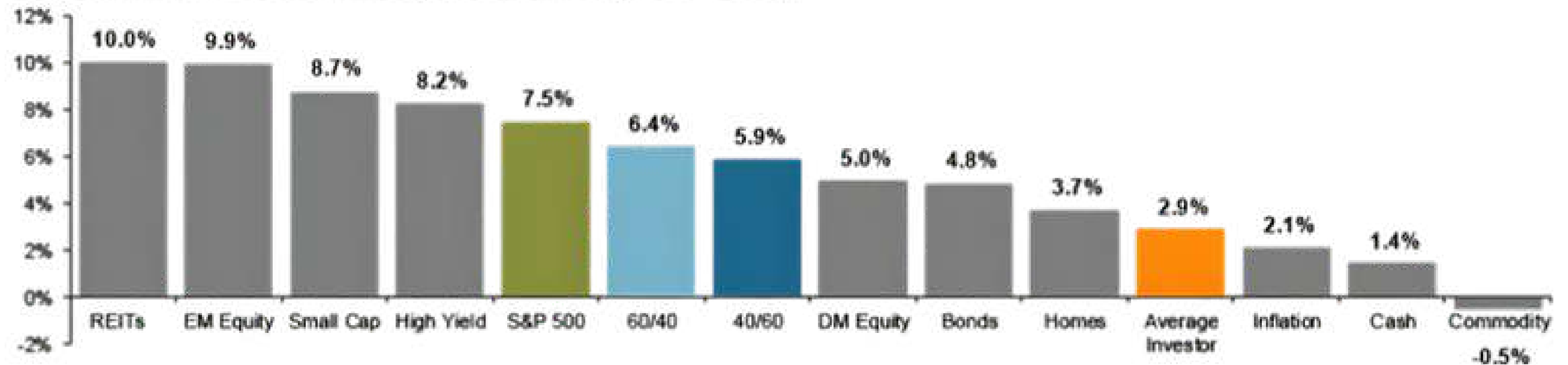
**DEL 4% AL 3.5%**



# LA PSICOLOGÍA DEL INVERSOR

# Un broker publicó los retornos anualizados de sus clientes...

20-year annualized returns by asset class (2001 – 2020)



**El mayor error del inversor no es elegir mal el producto, es su conducta.**

# El caso Peter Lynch es un claro ejemplo

## Gestor del fondo Magellan

El fondo generó un ~29% anualizado durante 13 años consolidándose como uno de los fondos más rentables de la historia.

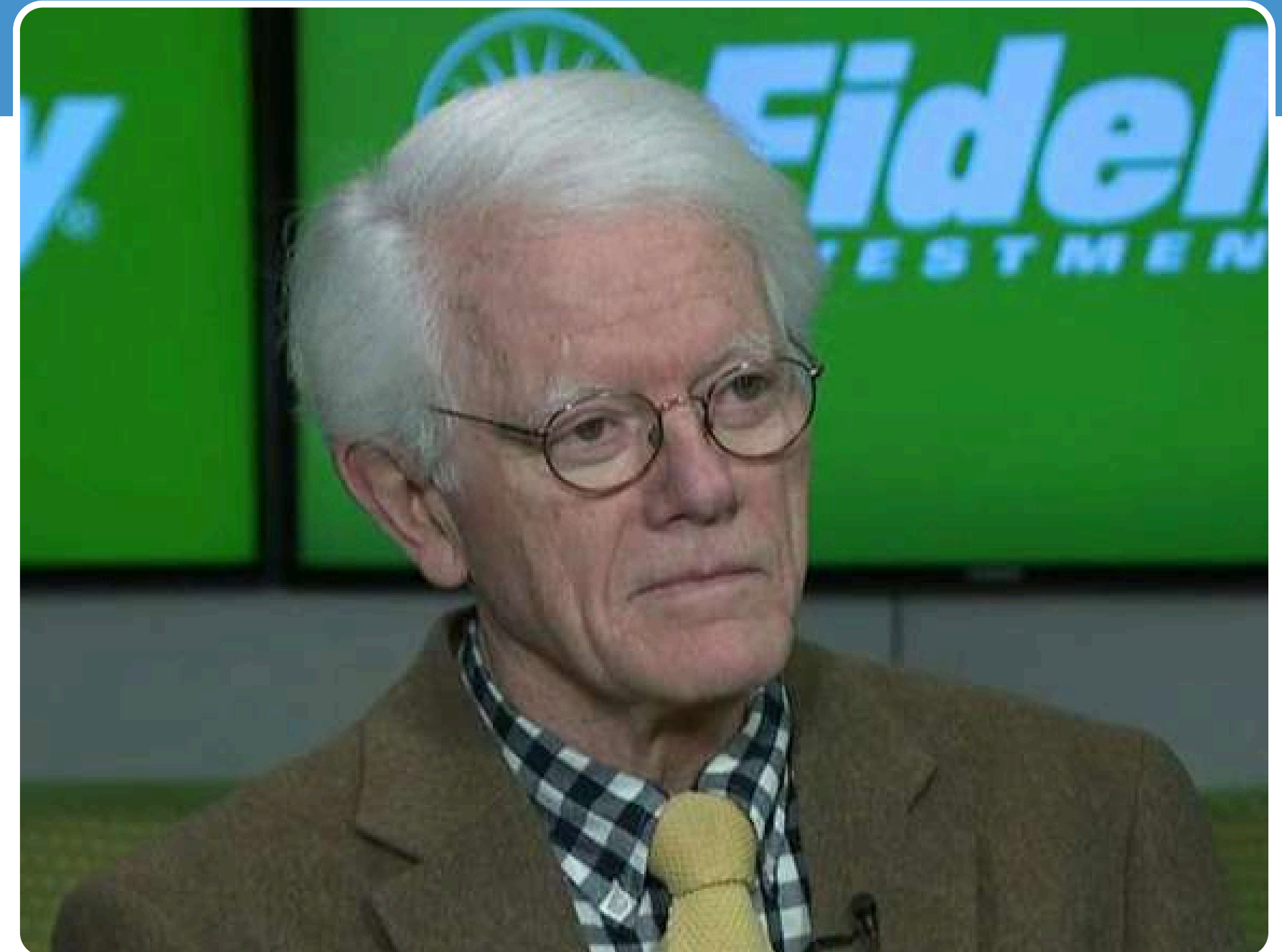
## ¡El inversor medio perdió dinero!

Entraban después de las subidas y salían en los recortes. Esto hace hace más de 30 años pero la psicología inversora no ha cambiado.

## Ciclo emocional siempre se repite

Euforia → Pánico → Esperanza

Esto es aplicable a lo que acabamos de vivir, las caídas son oportunidades de compra, no de venta.



# Attitude Small Caps no se libra, el número de inversores baja en las caídas, pero sube en patrimonio

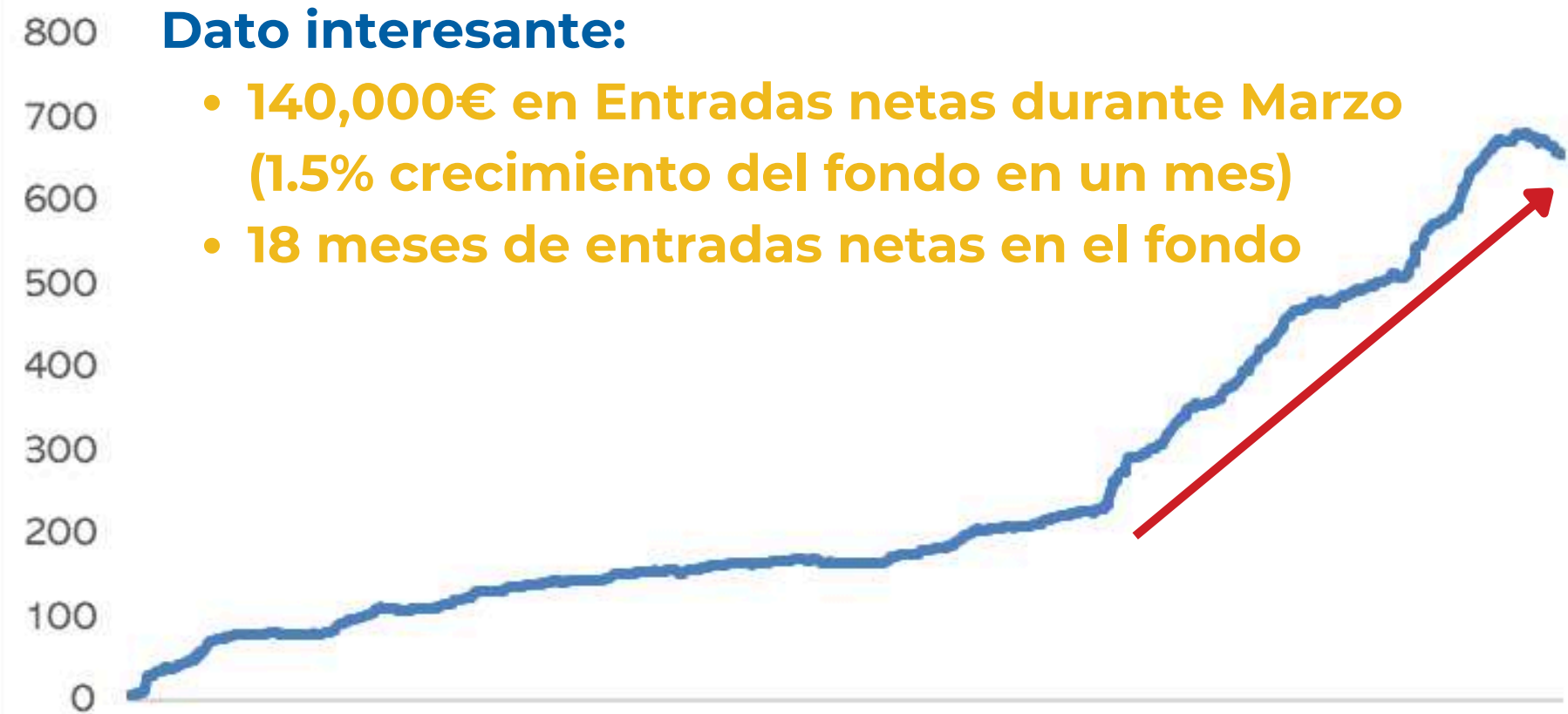
## ¿Por qué ocurre?

Al calor de rentabilidades pasa mucha gente se sube al carro (euforia) pero no tiene convicción en lo que invierte, cuando viene volatilidad deciden vender (pánico).

## Entradas netas y continuadas

Por suerte, gracias a estos videos y el contenido que hago, la gente que realmente cree en proyecto va a largo plazo y utiliza las caídas para incrementar posición.

Número de partícipes



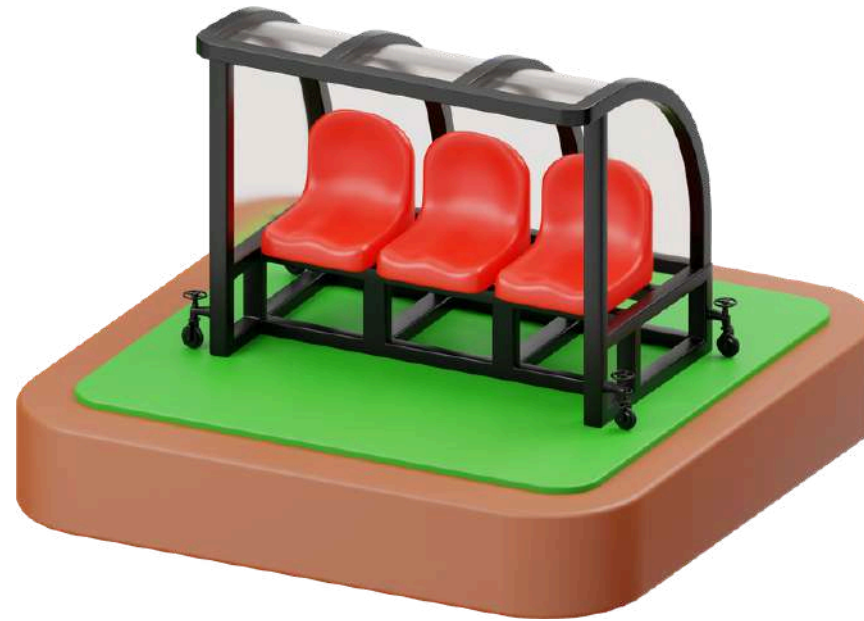


# **ENTRADAS Y SALIDAS DURANTE EL TRIMESTRE**

Salidas



Entradas



goeasy

# GoEasy, peer de una de nuestras inversiones, SUS plc

## Problemas con sus prestamos

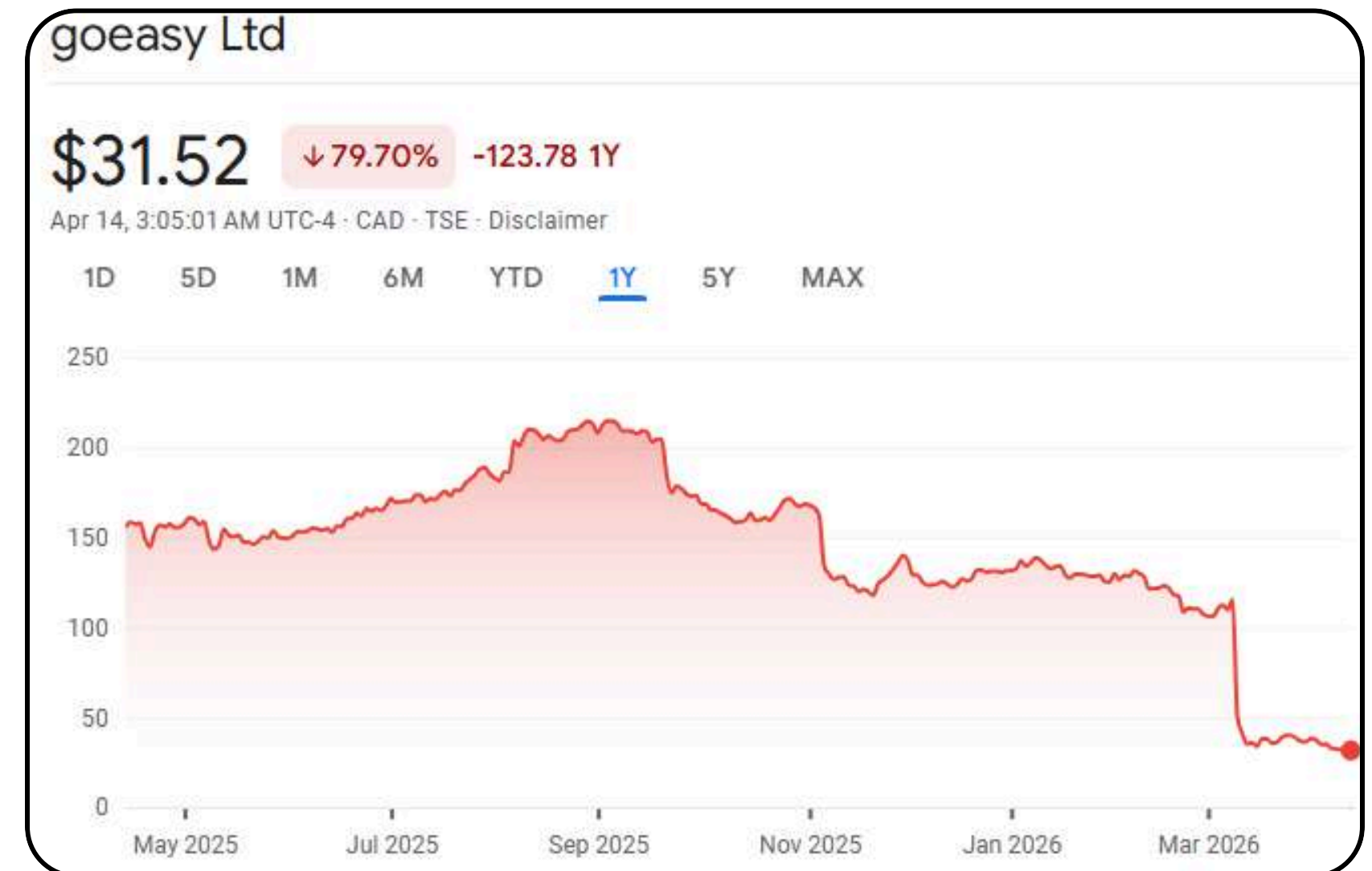
GoEasy ocultó un deterioro real de su cartera de crédito mediante un error contable en LendCare que infló artificialmente los beneficios. Cuando se destapó, la acción colapsó y vendimos asumiendo una pérdida significativa

## Seguida desde hace tiempo

Compañía con un potencial muy alto pero también de RIESGO. Compramos en Marzo tras las caídas. Decidimos vender a mercado nada más salir la noticia del error contable, media 78.79 CAD.

## Lecciones aprendidas:

- Ser consciente del riesgo (Lo fuimos)
- Cuidado con los cambios de management continuados (orange flag)
- Cuidado con los short reports, a veces saben más de lo publicado
- Cuidado con las financieras “agresivas”



# TGS, nuestra única posición expuesta al sector petróleo, sale

## Mejor inversión potencial/riesgo

No está tan expuesta a la ciclicidad del sector petrolero. Ha tenido muy buen rendimiento gracias a la subida del precio de petróleo.

## Ganancia por equity y venta de puts

Hemos tenido una buena exposición a la empresa mediante venta de puts así como por invertir directamente en la compañía.

## Watchlist activada

Puede haber una posibilidad de que el conflicto actual se solucione pronto, haya una corrección a la baja del petróleo y podamos volver a entrar.



# Euroeyes, comprar una empresa europea que cotiza en Hong Kong

## Historia muy particular

Euroeyes es una empresa oftalmológica líder en Alemania y Dinamarca. Salió a cotizar en Hong Kong para expandir su negocio en China, sin embargo, tras la debilidad de su economía y alta competencia han decidido poner el foco en Europa

## Dos adquisiciones recientes (Suiza & Holanda)

Han desplegado toda la caja neta que tenían desde su salida a bolsa comprando dos compañías en nuevas geografías:

- Suiza, donde es un turnaround
- Holanda, donde es la marca europea con mayor crecimiento en los últimos 5 años

## Riesgo de integración, lo más importante

Han adquirido dos empresas que valen más que lo que cotiza la empresa... Tiene un potencial tremendo así como un riesgo importante.

Attitude.



Q1 2026

El potencial es tremendo, de cotizar a su caja neta a invertirlo todo

EuroEyes

Valor Mercado: 850M HKD



Betterview

Compra: 117M HKD

FYEO

Compra: 1,115M HKD

MEDICAL

EuroEyes

Beneficio Euroeyes: 90MHKD

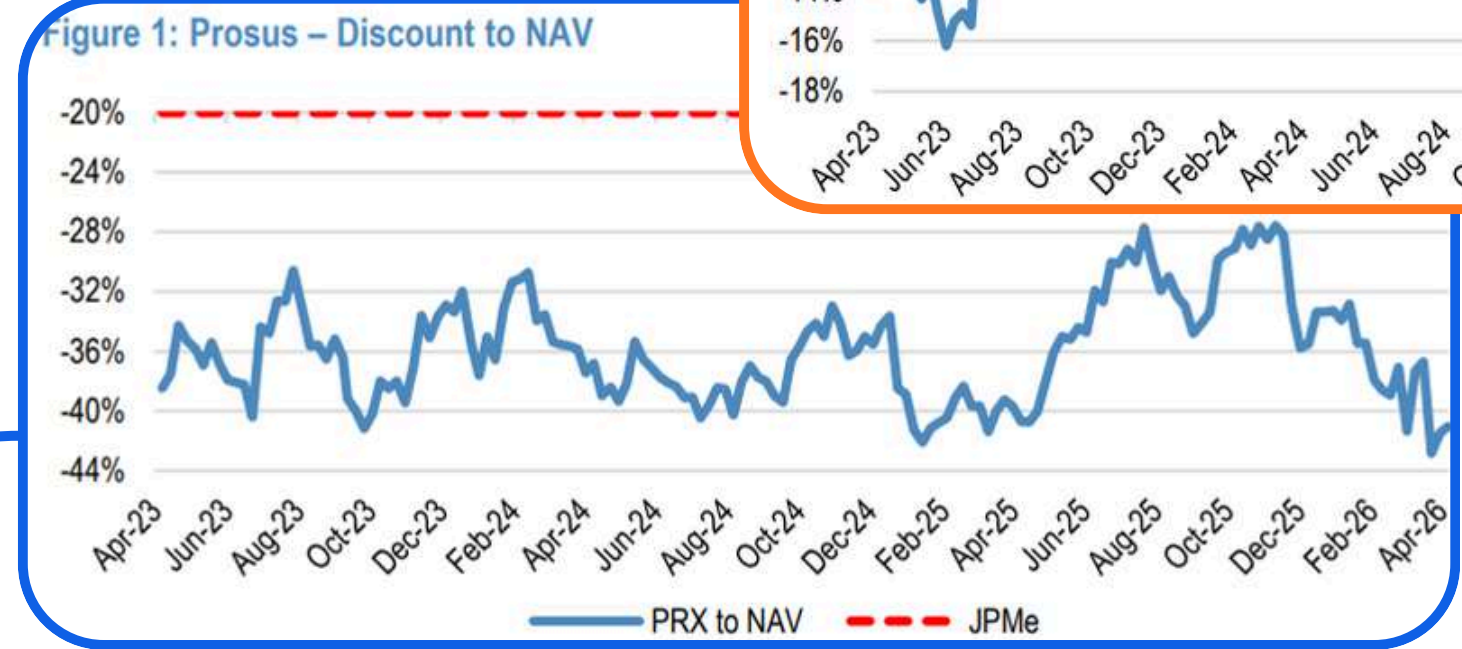
# Naspers, inversión importante en el anterior fondo donde trabajé: La recompra al cuadrado



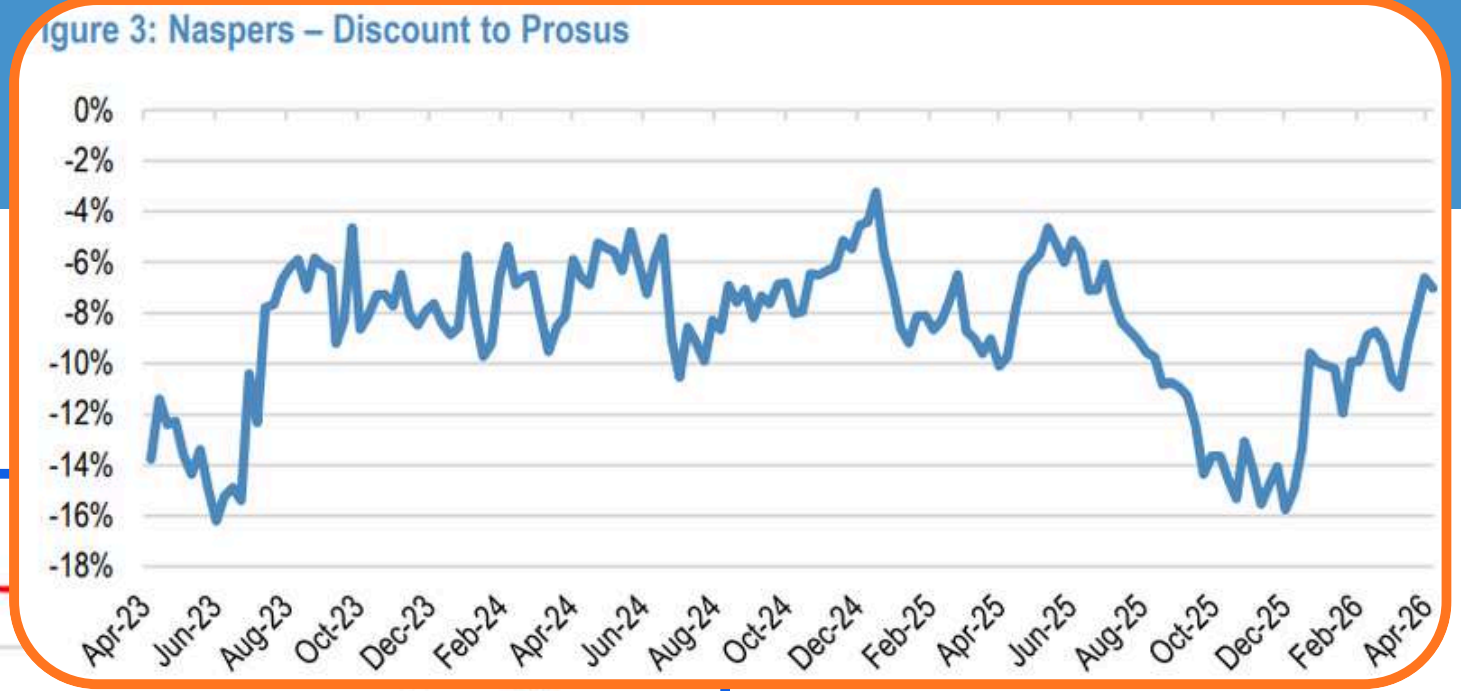
# Comprar a Tencent a descuento del descuento del descuento

**Tencent**

Medianamente  
infravalorada: 30%  
potencial



**Prosus**  
42% Descuento a mercado  
48% Estimado Attitude



**Naspers**  
45% Descuento a mercado  
52% Estimado Attitude

# ¿Value Trap? Las recompras como catalizador...

## Desde 2022 recompran (3x)

Desde entonces:

- Naspers +141% rentabilidad
- Prosus +99% rentabilidad
- Tencent +26% rentabilidad

## El gap sigue en máximos (50%)

La mayoría de “overperformance” de Naspers y Prosus viene por el efecto de las recompras y apenas porque se ha cerrado el descuento.





# ESTRATEGIA DE OPCIONES

# Generando valor añadido mediante venta de puts (1% anualizado para el fondo)



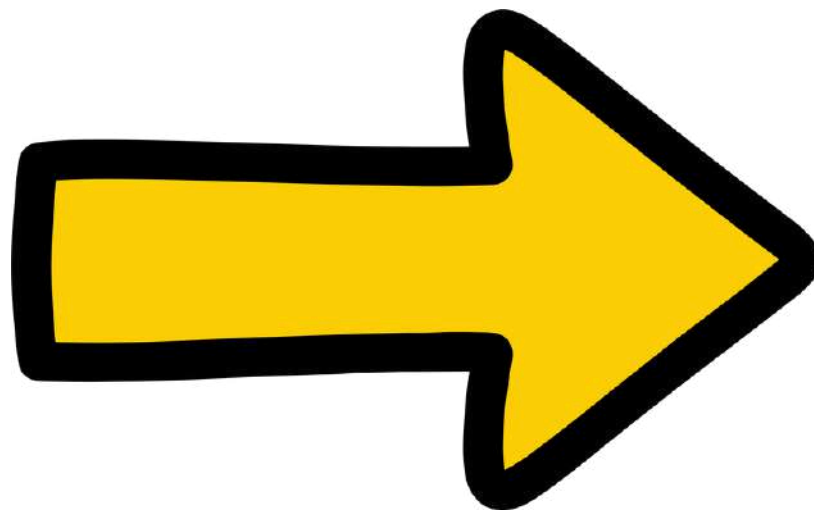
Strike: 74NOK



Strike: 48€



Strike: 36€



Rentabilidad 9-15%  
Anual



Strike: 36€



Strike: 8.4€



Strike: 32€

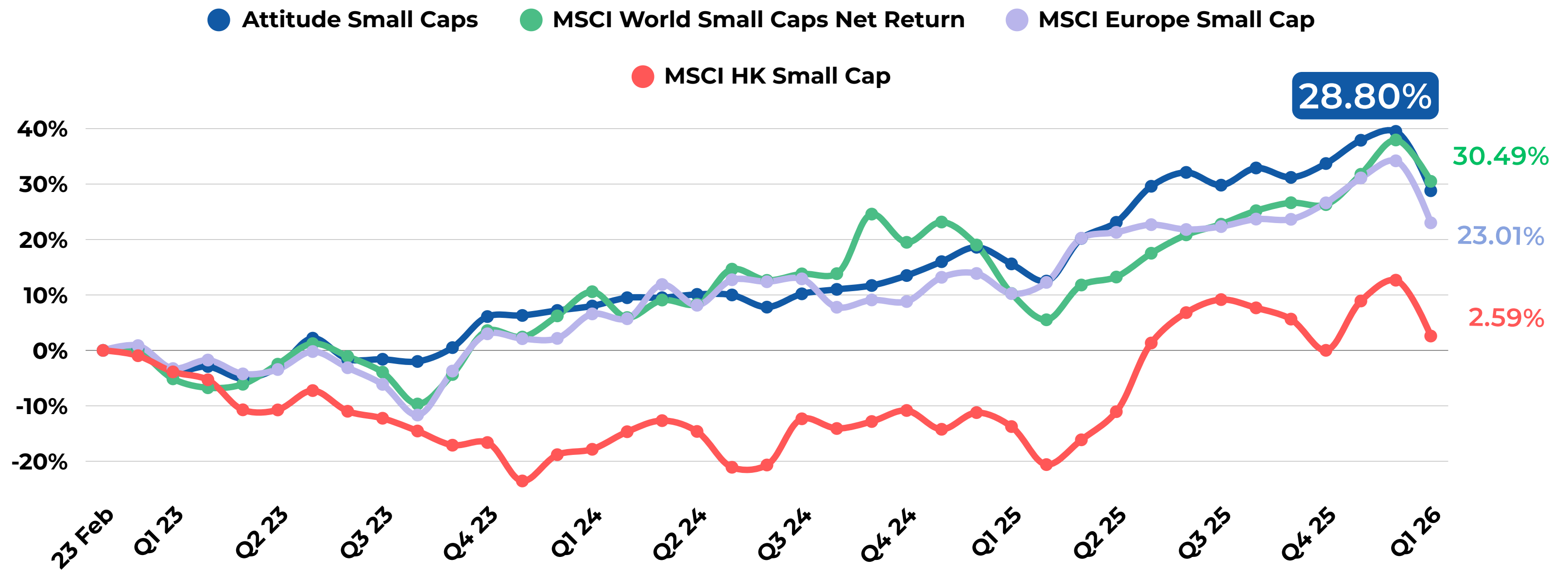
A woman with curly hair and a young child are in a greenhouse, surrounded by tomato plants. The woman is leaning over the child, who is sitting on the ground. They are both looking at something on the ground. The greenhouse is filled with green plants and red tomatoes. The background shows the structure of the greenhouse.

# RESULTADOS Y CARTERA ACTUAL

Attitude. \_\_\_\_\_

Q1 2026

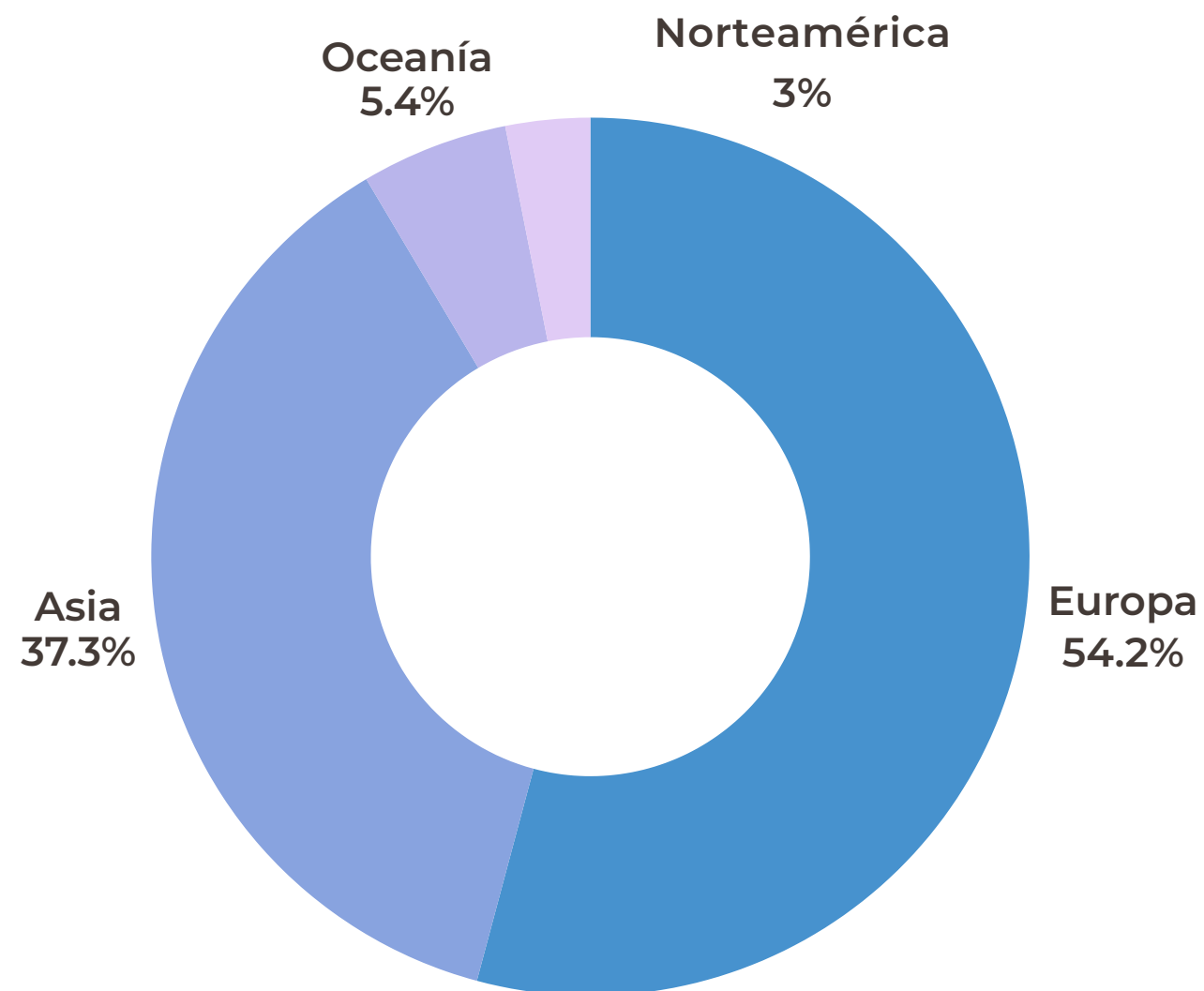
# Rentabilidad desde inicio 28.8% y 9% anualizado, pese a las caídas



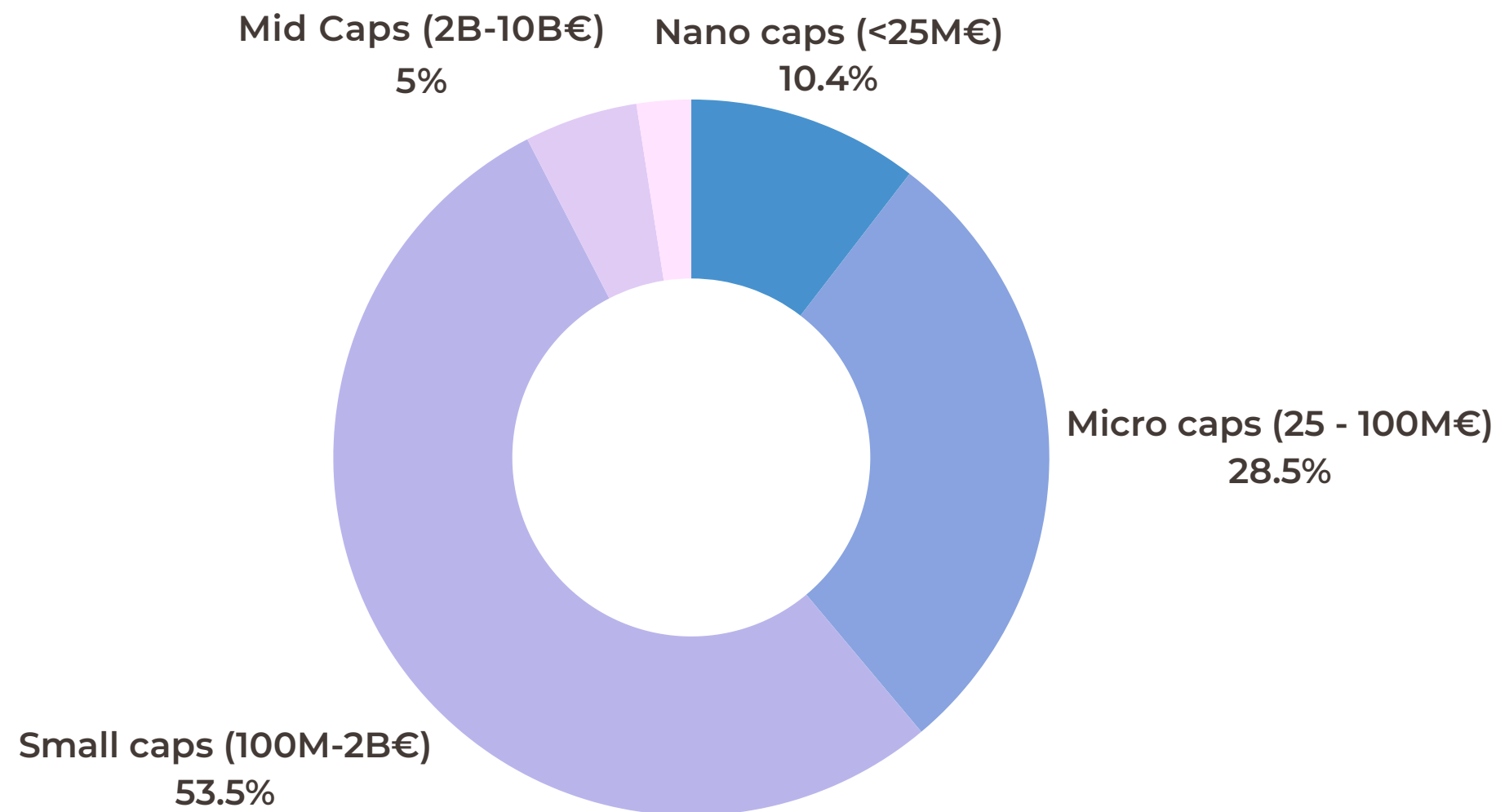
Seguimos generando una buena rentabilidad pese a la debilidad asiática y europea

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

## POR GEOGRAFÍA



## POR TAMAÑO



Media de 250M€ de market cap en la cartera, ningún fondo llega tan abajo a invertir en small caps

# Cartera a cierre de ayer: Pesos a presión

Posición	%
Toya SA	9.1%
Sun Hung Kai	8.5%
Groupe Guillin	7.4%
Ajisen	6.1%
Verallia	5.0%
Dusk Group	5.0%
Chaoju Eye	4.5%
Indel B	4.0%

Posición	%
Nilorngruppen	4.0%
Alantra	3.8%
Creightons	3.7%
Keck Seng Inv	3.7%
Semapa	3.4%
Delko	3.3%
Ming Fai Int.	3.3%
DEA	3.3%

Naspers	2.4%
Taste Gourmet	2.3%
Georgia Capital	2.2%
SUS plc	1.8%
Euroeyes	1.7%
Otras	8.8%

# ¿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