



Value en small caps: La inversión más rentable a largo plazo

CARLOS VAL-CARRERES
GESTOR DEL FONDO MYINVESTOR VALUE



Invertir en Small Caps

Siempre es un buen momento, si se hace con un Método Value...

Growth of a Hypothetical \$1 Investment in 1927*



A \$1 Investment on 12/31/1926 would have grown to:

	Big	Small
Value	\$46,195	\$398,068
Growth	\$10,124	\$4,383

Source: <https://anchorcapital.com/process/>

Invertir en Small Caps

...especialmente en Europa los últimos 20 años...



Source: Bloomberg

Invertir en Small Caps

...pero los últimos 2 años han generado un buen punto de entrada



Source: Bloomberg

Método de Inversión: Value investing

Desarrollo Propio en 3 etapas



1



2



3

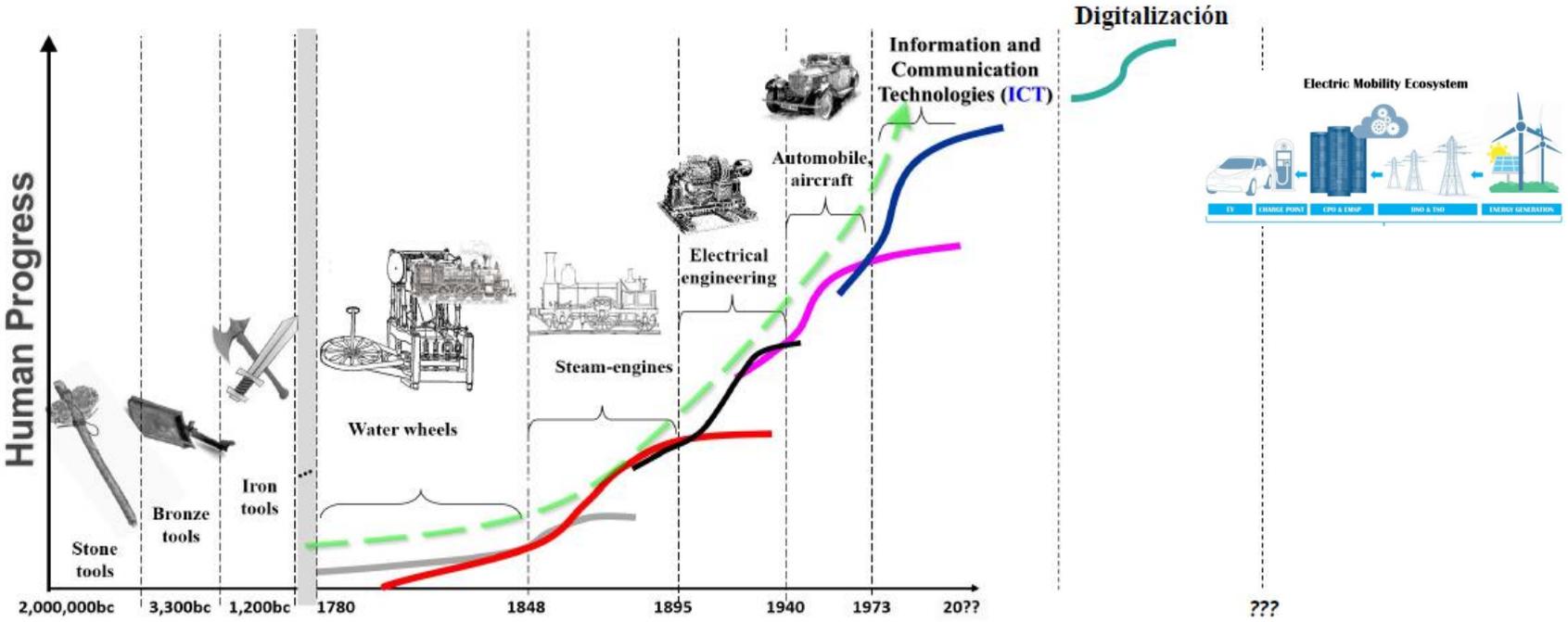


Método de Inversión: Generación de ideas

Tendencias Estructurales

AI

Energía



Método de Inversión: Generación de ideas

Teoría de las derivadas



Internet



e-commerce



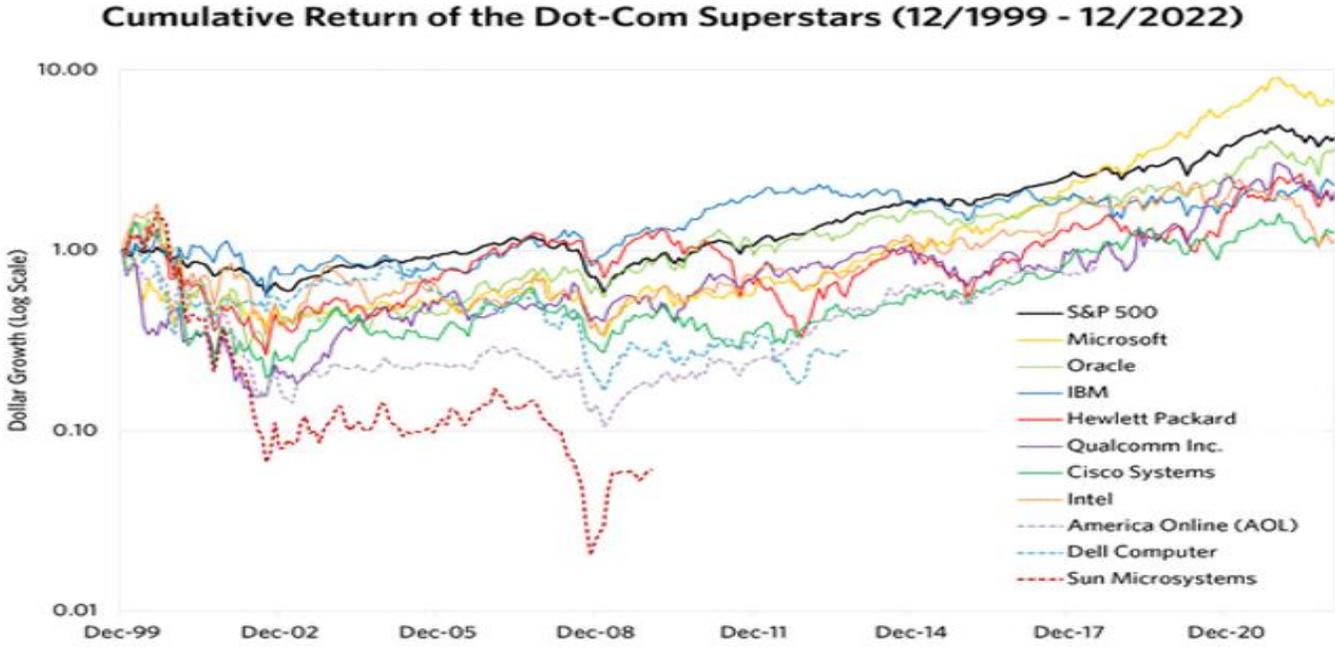
COVID-19



Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

La primera derivada no es Buy&Hold...

Figure 1: The Price of Popularity



Source: Research Affiliates using FactSet and Worldscope.

Note: Sun Microsystems was acquired by Oracle in January 2010.

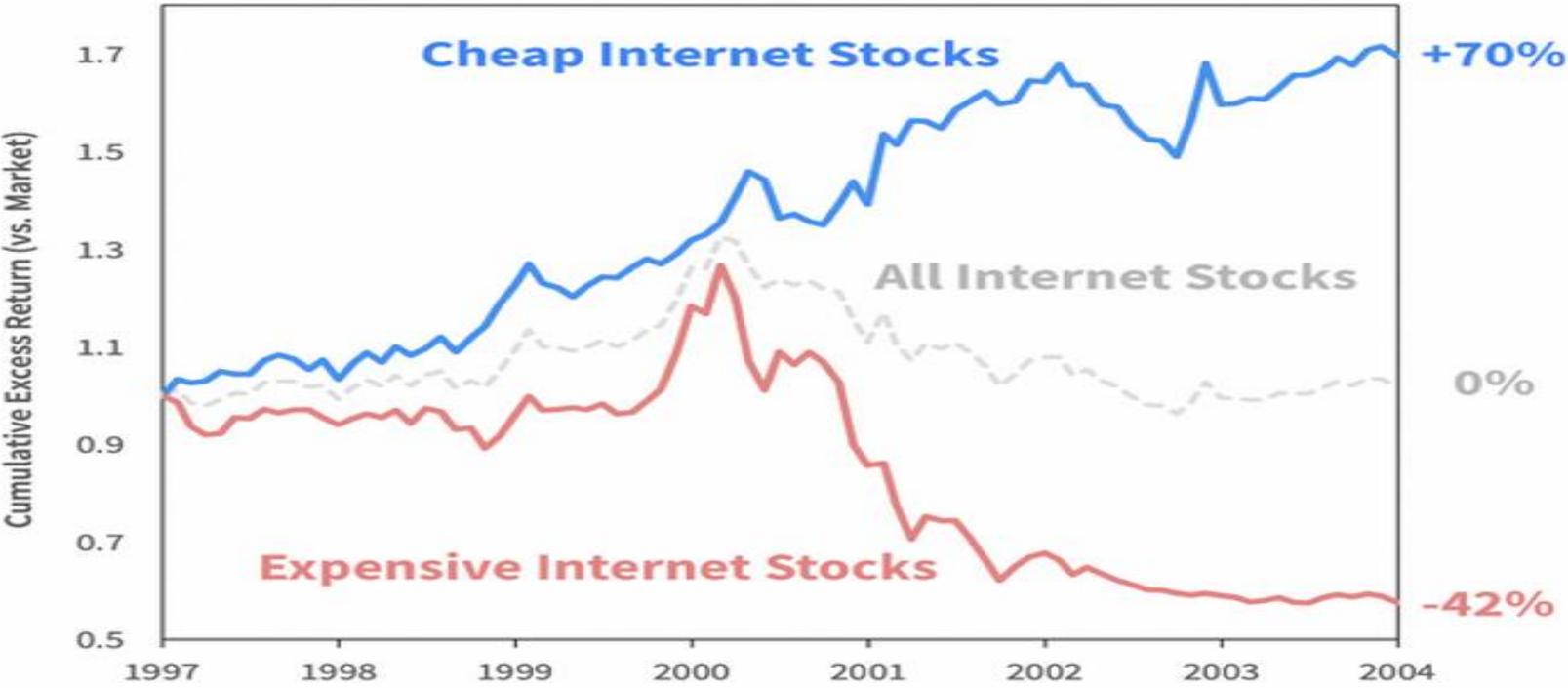
Any use of the above content is subject to all important legal disclosures, disclaimers, and terms of use found at www.researchaffiliates.com, which are fully incorporated by reference as if set out herein at length.



Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

...y al final SIEMPRE la valoración importa

Tale of Two Internets



Source: SEC, OpenAI, S&P, Sparkline. Universe consists of the top 1,000 U.S. stocks by market capitalization. Internet Stocks are those considered to be positioned to benefit from the Internet based on their most recent 10-K. Cheap (Expensive) Internet Stocks are Internet stocks in the top (bottom) half of intangible value. Returns shown relative to an equal-weighted portfolio of all stocks. Simulation does not include transaction or shorting costs or fees. See important backtest disclosure. From 1/1/1997 to 1/1/2004.

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

...por muy extraordinarias que sean las compañías

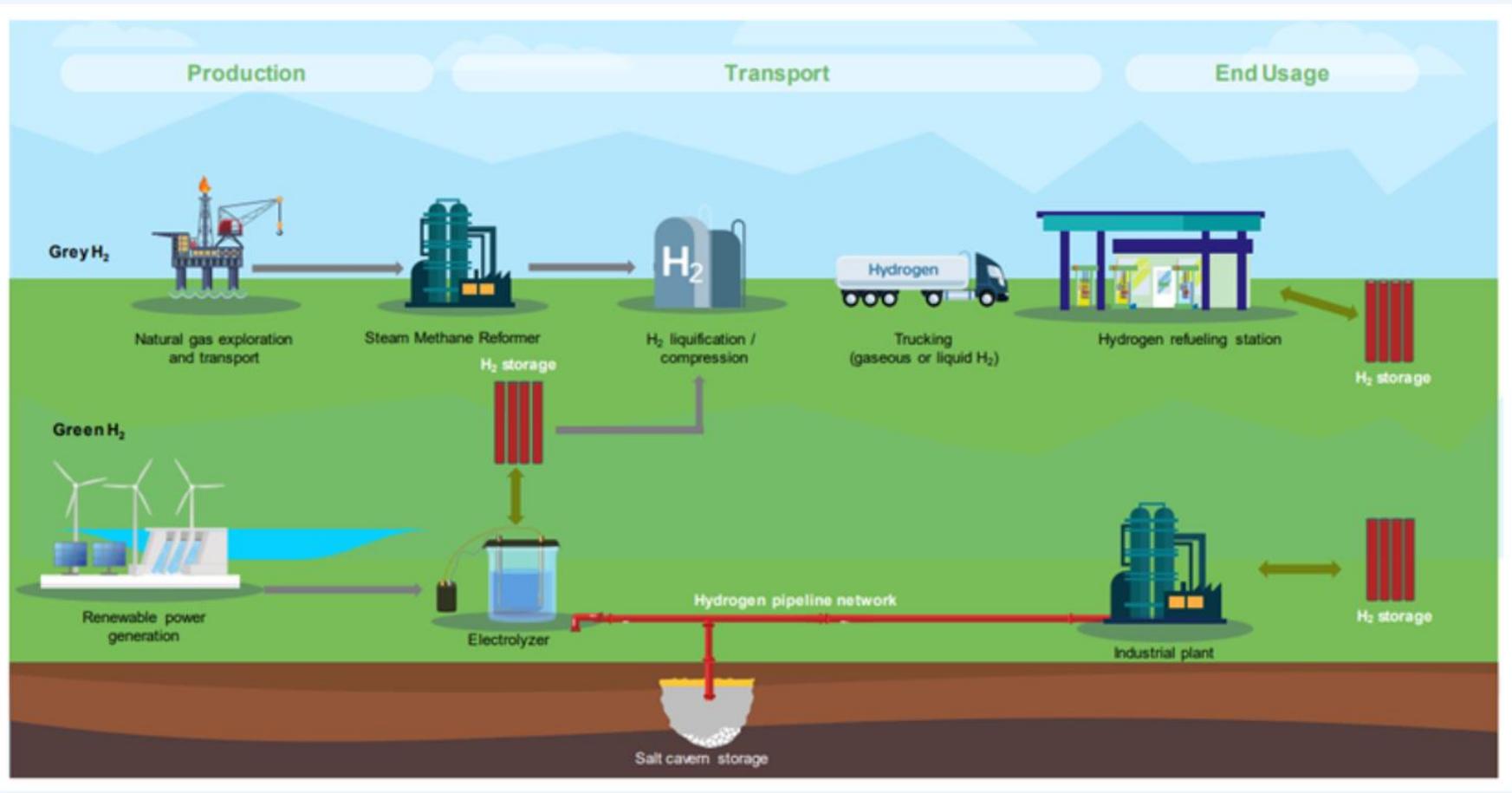
Dot-Com Darlings, 2000-2019



Source: S&P, Sparkline. Return decomposition is for a portfolio of U.S. Internet stocks formed on 1/1/2000 with P/S ratios over 25. Total Return includes returns from not only Fundamental Growth and Multiple Expansion, but also Dividends and Buybacks. From 1/1/2000 to 1/1/2020.

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

LA CADENA DE VALOR DEL HIDROGENO VERDE



Ejemplo de Primera Derivada



Hydrogen Electrolyzers

Production through Water Electrolysis

We are one of the most experienced teams in PEM electrolysis.
Our global customer base is growing quickly.

[More about electrolyzer products](#)

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

La Primera Derivada SIEMPRE tiene mucho riesgo...



Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

...especialmente si estamos en pérdidas operativas

Plug Power Inc Periodicity **Annuals** Source **Standard** Cur **USD**
Broker ----- Guidance

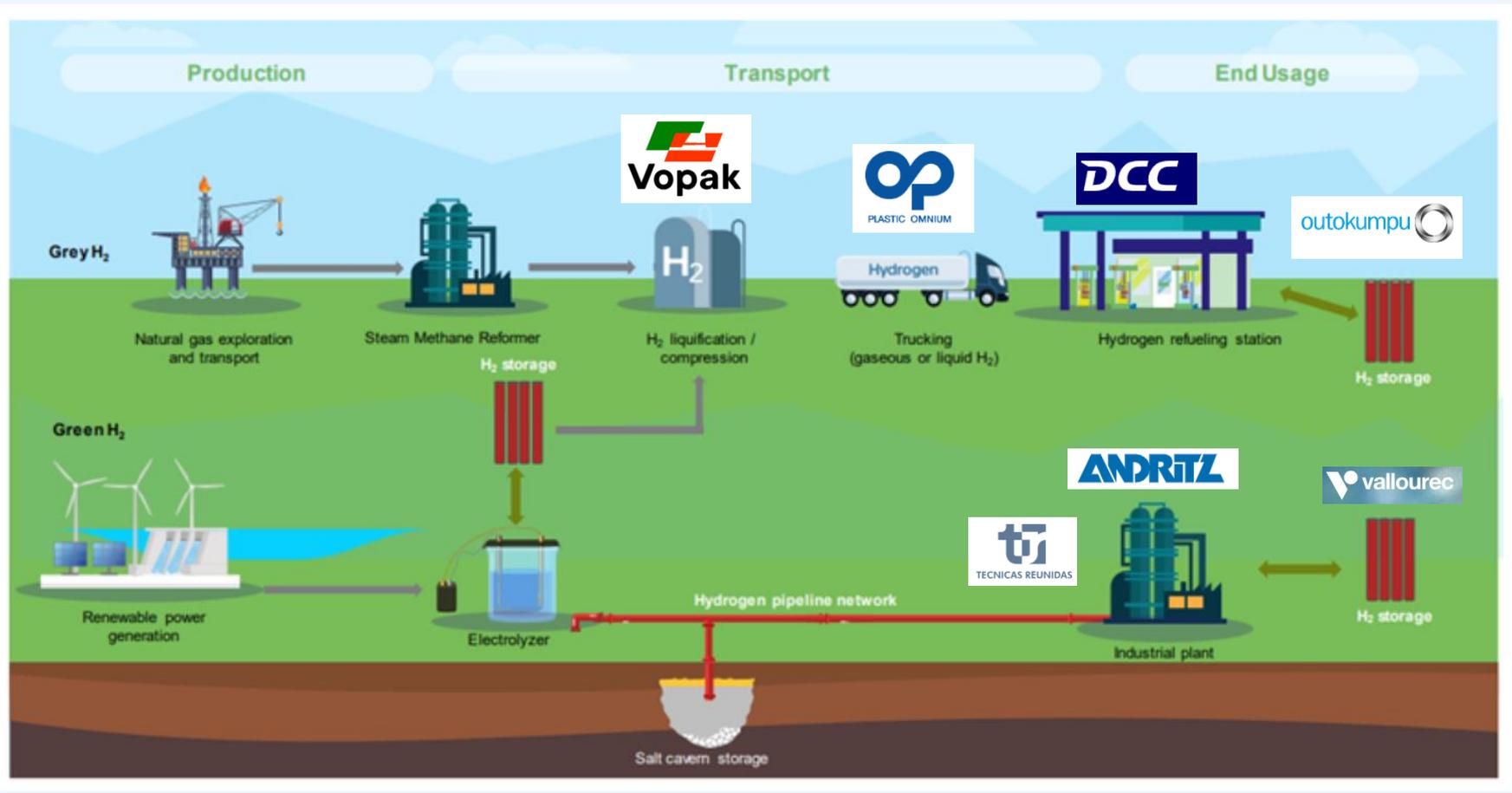
More estimates are available | MODL »

1) **Headline** 2) **Headline Growth** 3) **Company-Specific**

12 Months Ending	FY 2022 Act	FY 2023 Est		FY 2024 Est		FY 2025 Est		FY 2026 Est	
	12/31/2022	12/31/2023	#	12/31/2024	#	12/31/2025	#	12/31/2026	#
11) EPS, Adj+		-1.451 ↓	32	-0.834 ↓	32	-0.367 ↓	31	0.032 ↓	17
12) EPS, GAAP	-1.250	-1.447 ↓	31	-0.826 ↓	31	-0.361 ↓	30	0.032 ↓	17
13) Revenue	701.440M	1.101B ↓	33	1.725B ↓	33	2.567B ↓	32	3.314B ↓	17
14) Gross Margin %	-27.708	-15.714 ↓	7	8.600 ↓	25	18.397 ↓	25	23.760 ↓	17
15) Operating Profit	-679.550M	-841.484M ↓	31	-452.203M ↓	31	-123.317M	30	145.456M ↓	16
16) EBIT		-840.276M ↓	29	-451.210M ↓	30	-119.672M	29	175.153M ↓	15
17) EBITDA		-615.813M ↓	32	-197.043M ↓	33	195.847M ↓	31	517.424M ↓	17
18) Pre-Tax Profit		-888.714M ↓	28	-535.071M ↓	28	-222.892M ↓	27	75.438M ↓	13
19) Net Income Adj+		-880.194M ↓	31	-533.300M ↓	30	-240.979M ↓	30	-49.993M	15

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

Ejemplo de Segundas Derivadas



Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

DCC: ejemplo de adaptación a las tendencias...



2020s

A focus on premium destination energy hubs with mix of blended bio and hydrocarbon pumps, alongside growing reliable EV charging and shared convenience.

2030s

High-value reliable charging destinations with high percentage biofuel offerings.

2020s/2030s

Increasing HGV efficiencies and biofuel penetration will drive emissions reduction at scale. Secure parking, convenience and payment services drive additional revenue growth. Some experimentation in eHGV, hydrogen, and bioCNG.

2040s

New technologies begin to scale across the HGV fleet after a decade of innovation and commercialisation of alternative fuel types - hydrogen, biofuels or eHGV.

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

...que tampoco es Buy&Hold





Creación de Valor



1

Generación de ideas

2

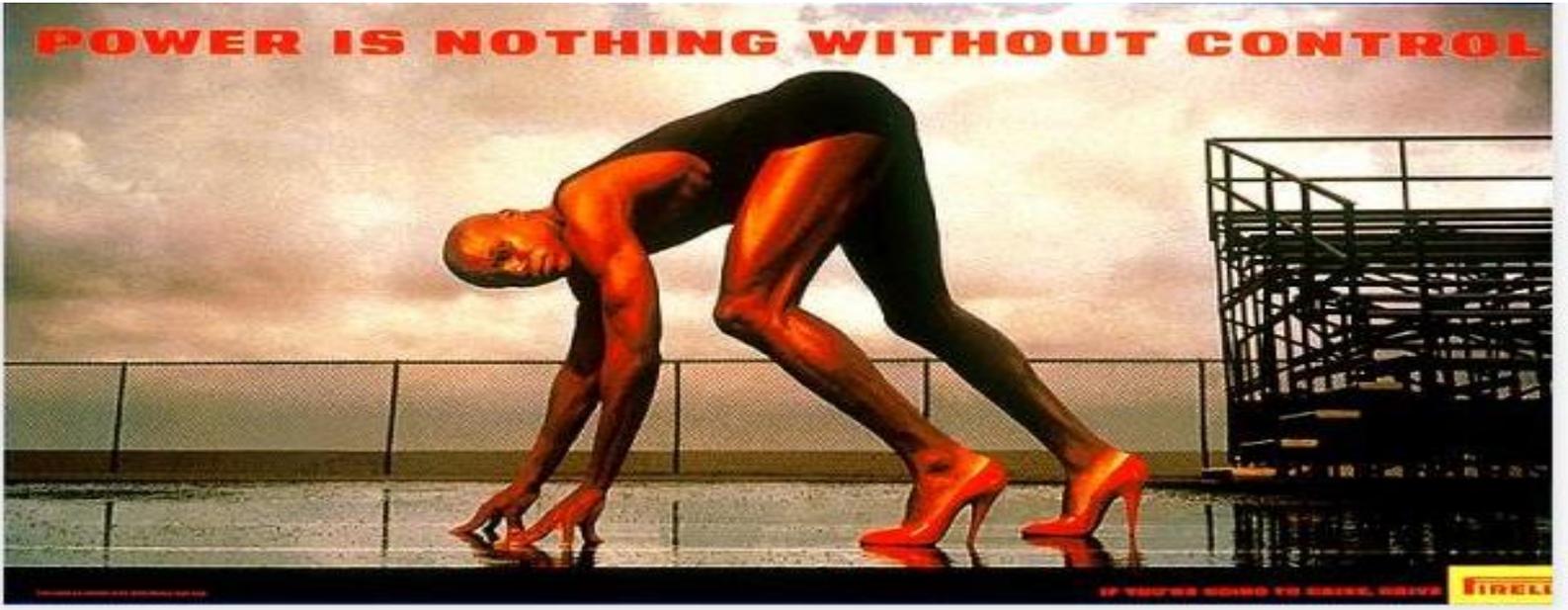
Análisis de nuestras ideas

3

Gestión de nuestras ideas

Gestión de las ideas: Control del Riesgo

La Volatidad SIEMPRE es Riesgo en una cartera



	Beta	Volatilidad		Beta	Volatilidad
MyInvestor Value	0,54	15,2	MyInvestor Value	0,73	15,2
MSCI World Net Return (EUR)	1,00	15,8	MSCI Europe Small Net Return (EUR)	1,00	18,5

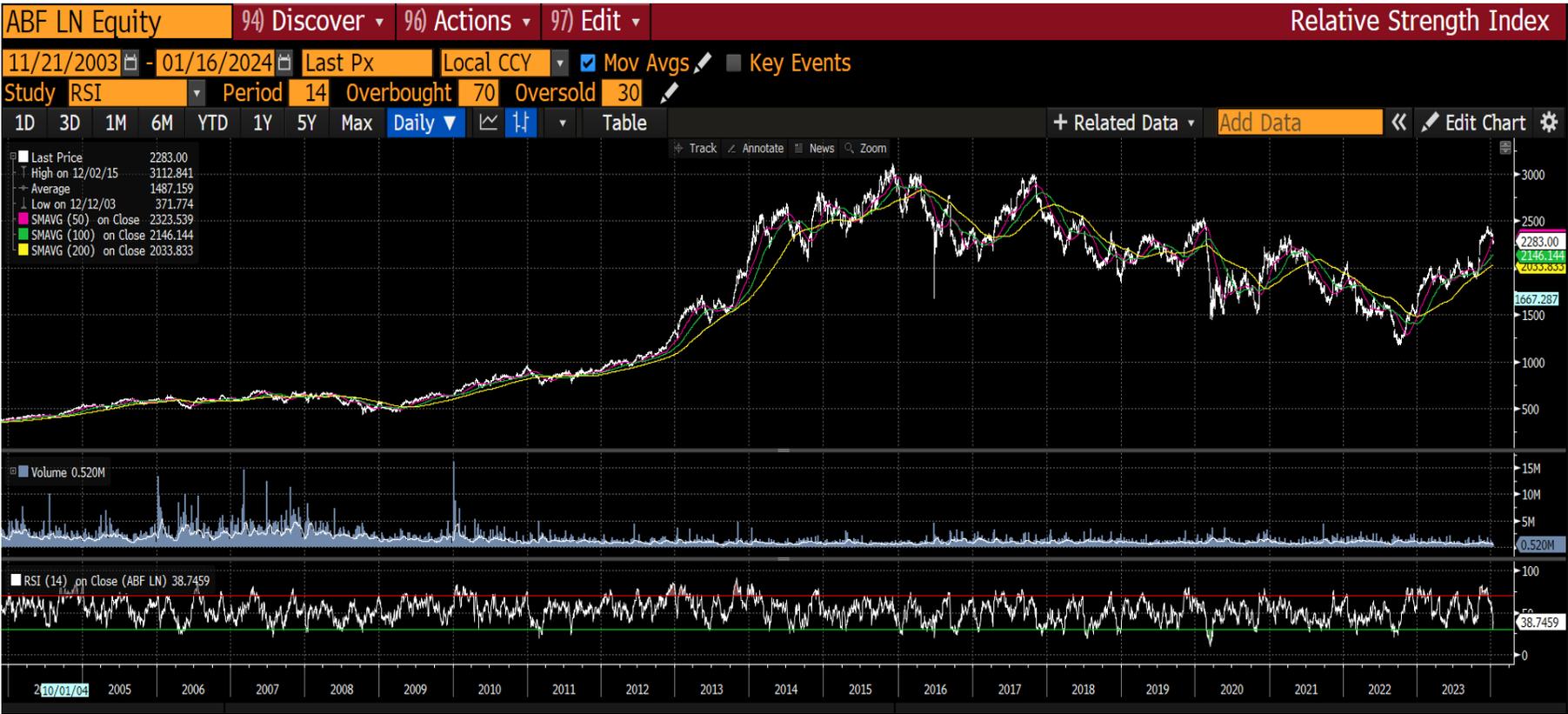
Gestión de las ideas: Control del Riesgo

...aunque las compañías tengan volatilidad elevada

VaR		VOLATILITY		RSI			
PT	%	PT	MSCI WORLD (EUR)	VALUE	MSCI WORLD (EUR)		
6.808.763 €	27,857%	11,97%	11,89	40,50	61,59		
DAILY VaR	1,762%	ALPHA	28,19				
	0,4326		27,71				
EXPOSURE	BETA	LIQUIDITY	RESULTS	VOLATILITY	SIZE DISTRIBUTION		
	-0,06			AVERAGE PT			
	-0,05			28,19	BIG CAPS (> 10bn)	15,16%	19,63%
	0,00	98,1%	95,57%	WEIGHTED PT	MID CAPS (10-2 bn)	41,64%	53,90%
	-0,06			27,71	SMALL CAPS (<2bn)	20,44%	26,46%
	0,10				TOTAL	77,24%	100,00%
	-0,09						

Gestión de las ideas: Control del Riesgo

La Gestión Activa no es Buy&Hold...



Gestión de las ideas: Control del Riesgo

...con la Rotación se baja el Riesgo...

	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	TOTAL
SHARES IN	7	4	4	1	1	4	4	25
SHARES OUT	12	2	2	0	2	3	1	22

IN
(+) MAREL HF
(+) CEMENTIR HOLDING NV
(+) LECTRA
(+) REPLY SPA
(+) ASSOCIATED BRITISH FOODS
(+) TECHNOGYM SPA
(+) AKWEL
(+) DANIELI & CO-RSP
(+) FENIX OUTDOOR INT.
(+) BENETEAU
(+) PEUGEOT SA
(+) FAES FARMA SA
(+) ANDRITZ AG
(+) ELECTROLUX AB-SER B
(+) PONSSE OYJ
(+) FORFARMERS NV
(+) ECONOCOM GROUP
(+) ESPRINET SPA
(+) MARR SPA
(=) RHI MAGNESITA NV
(=) LEONARDO SPA

IN - OUT
(+) TRIGANO SA
(+) DE'LONGHI SPA
(+) ROCKWOOL INTL
(+) DUERR AG
(+) ADIDAS AG
(=) FUCHS PETROLUB

OUT
(-) CIE AUTOMOTIVE SA
(-) TI FLUID SYSTEMS PLC
(-) GRANGES AB
(-) ING GROEP NV-CVA
(-) BNP PARIBAS
(-) FRESENIUS SE
(-) PALFINGER AG
(=) BRENNTAG AG
(-) ALIMAK GROUP AB
(-) MEARS GROUP PLC
(=) GRUPO EZENTIS SA
(=) TT ELECTRONICS PLC
(+) SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE
(=) HUNTSWORTH PLC
(+) REPLY SPA
(+) BUCHER INDUSTRIES AG-REG

- (+) Tendencia nueva o en aceleración
- (=) Tendencia que no se ve afectada
- (-) Tendencia negativa o en desaceleración

 <i>Net Cash</i>
 <i>Low Debt</i>
 <i>High Debt</i>

Gestión de las ideas: Control del Riesgo

...y se incrementa el potencial de la cartera

	DESDE MÁXIMO HISTÓRICO	DESDE MÁXIMO 52 SEMANAS
Cartera MyInvestor Value	-56%	-29%
MSCI Europe Small Cap (EUR)	-28%	-14%
Diferencia	+28%	+15%

Método de Inversión: Track record

➤ Fondo MyInvestor Value (2021- Hoy)

	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	Desde Inicio ⁽²⁾	Beta	Volatilidad
MyInvestor Value	+0,92%	-2,77%	+14,09%	+11,96%	0,54	15,2
MSCI World Net Return (EUR)	+0,00%	-12,78%	+19,60%	+4,32%	1,00	15,8
Diferencia	+0,92%	+10,01%	-5,51%	+7,64%		

⁽¹⁾Desde 19/11/2021

⁽²⁾Desde 19/11/2021 hasta 31/12/2023

	2021 ⁽¹⁾	2022	2023	Desde Inicio ⁽²⁾	Beta	Volatilidad
MyInvestor Value	+0,92%	-2,77%	+14,09%	+11,96%	0,73	15,2
MSCI Europe Small Net Return (EUR)	-0,69%	-22,50%	+12,74%	-13,23%	1,00	18,5
Diferencia	+1,61%	+19,73%	+1,35%	+25,19%		

⁽¹⁾Desde 19/11/2021

⁽²⁾Desde 19/11/2021 hasta 31/12/2023

Método de Inversión: Track record

➤ Track record Estrategia (2019-2023)



ANEXO I

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

Digitalización

FAANG (Primera derivada)

2004



facebook

1994



amazon

1976



1997



NETFLIX

1998



Google

SDITRN (Segunda derivada)

2008



s&t

1995



devoteam

1979



infotel

2009



TINEXTA

1996



REPLY

1985



NEURONES
Forward together...[®]

Teoría de las Derivadas: Value y Tendencias

Iberian Value 2020....hasta Iberian Value 2022

FAANG (Primera derivada)



Rentabilidad ⁽¹⁾	-13,8%	-11,4%	80,7%	-57,4%	50,8%	9,8%
EV/EBITA ⁽²⁾	10,2x	32,5x	17,7x	13,2x	12,8x	17,3x

SDITRN (Segunda derivada)



Rentabilidad ⁽¹⁾	-29,8%	135,7%	52,9%	104,0%	84,8%	95,8%	73,9%
EV/EBITA ⁽²⁾	11,7x		9,5x	13,9x	16,0x	9,8x	12,2x

E² (Tercera derivada)



Rentabilidad ⁽¹⁾	117,3%	98,4%					107,9%
EV/EBITA ⁽²⁾	7,8x	1,9x					4,9x

(1) Desde 11/05/2020 hasta 25/05/2022

(2) Estimaciones 2023 según Bloomberg consensus a 25/05/22

Electrificación y Sostenibilidad

Iberian Value 2022

Primera derivada

TESLA

LUCID

RIVIAN



EV/EBITA ⁽¹⁾	35,2x	???	???	56,1x	46x ⁽³⁾
Market Cap ⁽²⁾	720 Bn	31 Bn	27 Bn	115 Bn	223 Bn

Segunda derivada



EV/EBITA ⁽¹⁾	9,6x	6,9x	8,2x	4,6x	7,3x
Market Cap ⁽²⁾	4,6 Bn	2,5 Bn	0,8 Bn	1,7 Bn	2,5 Bn

(1) Estimaciones 2023 según consenso Bloomberg a 25/05/22

(2) a 25/05/22 en US dólares

(3) Media de Tesla y BYD

Electrificación y Sostenibilidad

Iberian Value 2022 (31/05/2022) hasta 15/01/2024

Primera derivada

					
Retorno Total	-13,40%	-85,11%	-42,48%	+8,03%	-33,24%

Segunda derivada

					
Retorno Total	-4,56%	-33,76%	+28,99%	+88,07%	+19,69%

Índices

	MSCI World Net Total Return EUR	MSCI Europe Small Net Total Return EUR	NASDAQ	MSCI Europe Net Total Return EUR	
Retorno Total	+13,74%	-1,14%	+25,73%	+11,83%	+12,54%



Value en small caps: La inversión más rentable a largo plazo

CARLOS VAL-CARRERES
GESTOR DEL FONDO MYINVESTOR VALUE

