



OBJETIVO Y ESTRATEGIA de la INVERSIÓN

El objetivo de LIERDE es la generación de valor para el inversor en el largo plazo a través de la inversión en negocios de calidad con sesgo Europa.

Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,4%	18,9%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,75	
Volatilidad	9,5%	11,1%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

AÑO	LIERDE	STOXX 600* (Net Return)	Relativo
1994	28,6%	-0,3%	28,8%
1995	-2,7%	17,2%	-19,9%
1996	44,3%	24,8%	19,5%
1997	79,5%	41,2%	38,3%
1998	40,2%	21,1%	19,1%
1999	21,0%	38,2%	-17,2%
2000	-4,6%	-3,8%	-0,7%
2001	3,7%	-15,6%	19,3%
2002	-26,3%	-30,4%	4,1%
2003	34,5%	15,9%	18,6%
2004	3,2%	12,2%	-9,0%
2005	42,3%	26,7%	15,6%
2006	27,2%	20,8%	6,4%
2007	8,7%	2,4%	6,4%
2008	-42,1%	-43,8%	1,6%
2009	45,7%	32,4%	13,3%
2010	10,7%	11,6%	-0,9%
2011	-15,8%	-8,6%	-7,2%
2012	16,4%	18,2%	-1,7%
2013	27,4%	20,8%	6,6%
2014	-0,1%	7,2%	-7,3%
2015	18,6%	6,8%	11,8%
2016	4,2%	1,7%	2,5%
2017	18,2%	10,6%	7,6%
2018	-11,5%	-4,7%	-6,8%
Acumulada	1552,2%	441,5%	1110,8%
Media	15,6%	9,3%	6,3%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

En octubre la rentabilidad de LIERDE ha retrocedido un -7,5% frente a un -5,9% el Eurostoxx 50 y un -5,5% el Stoxx 600 (*Net Return*). En el año LIERDE acumula una rentabilidad del -11,5% frente a un -8,8% del Eurostoxx 50 y un -4,7% del Stoxx 600 (*Net Return*). El valor liquidativo de LIERDE a cierre de octubre se situó en 99,30 euros/acción y la liquidez de la cartera en 8,2%. La volatilidad de los últimos doce meses se mantiene en 9,5% frente al 11,1% del Stoxx 600 y del 12,5% del Eurostoxx 50.

Durante el mes de octubre han presentado resultados la mitad de las compañías en cartera, y, si bien es cierto que hemos ajustado ligeramente a la baja las valoraciones, la generación de valor estimada de la cartera para 2018 sigue en niveles cercanos al 12% a finales de mes. Sin embargo, retroceder un -7.5% en octubre significa que la cartera de LIERDE ha sufrido un *de-rating* en su valoración. En cuanto a las razones de esta caída, es importante resaltar que factores como el sector o el tamaño de capitalización de las compañías han tenido más relevancia que la evolución operativa de los negocios. Por ejemplo, las compañías del sector automóvil (nueva regulación WLTP, dudas sobre el crecimiento en China...) y del sector industrial han sido castigadas indiscriminadamente. Por otro lado, las compañías de menor capitalización también han sufrido de forma generalizada, especialmente las francesas.

Lo que venimos percibiendo desde hace semanas es que el mercado no distingue entre compañías de un mismo sector. La realidad es que no todas las compañías de un sector son iguales, ya que ni tienen la misma estrategia, ni la misma disciplina en la asignación de capital. Por ello, no deben cotizar todas al mismo múltiplo. Sin embargo, en el corto plazo el ruido y el miedo pueden llevar a que los precios en bolsa de las compañías sufran severas correcciones, incluso con una favorable evolución de sus negocios. Si analizamos el *feedback* que recibimos de varias compañías con las que nos hemos reunido este mes, es evidente que esta última corrección no se corresponde con un deterioro de sus negocios. De hecho, en varios casos el nivel de frustración de los equipos directivos ante la diferencia entre la evolución del negocio y la cotización en bolsa era muy elevado. Por ejemplo, Arnaud Louet, CFO de **Maisons du Monde**, no entendía el tremendo *de-rating* de la acción cuando la compañía sigue con un crecimiento orgánico elevado y continua en la línea de cumplir su ambicioso plan estratégico. Otro ejemplo es la compañía sueca **Dometic**. Su CEO, Juan Vargues, no entendía por qué el día de la publicación de resultados la cotización había retrocedido un -16% cuando la compañía había reiterado sus objetivos tanto de 2018 como de medio plazo. En este caso, su confianza en el potencial de la compañía está fuera de toda duda, como demuestra que recientemente haya invertido 4 millones de euros de su patrimonio personal en la compañía (ya tiene algo más de 6 millones). Nos repetía que cada día tiene más claro que con la misma estrategia que siguió durante su exitosa etapa en Assa Abloy, Dometic tiene una gran capacidad de mejora de eficiencia (mejora de márgenes) y de concentración en un sector todavía muy fragmentado.

En cualquier caso, cuando se producen este tipo de correcciones es siempre fundamental evaluar el nivel de riesgo real de pérdida permanente de capital. En el caso de LIERDE, la prudente diversificación de la cartera junto con el elevado número de compañías con caja neta o deuda muy reducida, hacen que la cartera esté muy protegida ante escenarios extremos. Por ejemplo, compañías de gran calidad como **Neuronas**, **Infotel** o **Dürr** han sufrido correcciones extremas en su cotización hasta niveles de valoración no vistos desde que entramos por primera vez hace ya unos cuantos años. Además, la mayoría de las compañías en cartera tienen un accionista de referencia (el fundador en muchos casos), que al tener invertido gran parte de su patrimonio no sólo le otorga una mayor visión de largo plazo a la estrategia de la compañía, sino un plus adicional de prudencia en la asignación del capital.

Hemos aprovechado las caídas para subir el nivel de inversión hasta el 91.8%, incrementando nuestras posiciones en **Danieli**, **ING**, **Pendragon**, **Dürr**, **Devoteam**, **Maisons du Monde**, **Infotel**, **Coats Group**, **Alimak**, **Andritz**, **Bucher**, **SII**, **Wincanton** y **Quabit**.

Por el lado de las ventas, hemos reducido peso en **Société Générale**, **BNP Paribas**, **Banco Santander** y ligeramente en **Hella**.

Como conclusión, es fundamental entender que la incertidumbre es un factor inevitable cuando se invierte en renta variable. De hecho, es la principal causa de que a corto plazo siempre se produzcan discrepancias entre el valor real de los activos y sus precios de mercado. Por ello, el análisis continuo y detallado de cada compañía en cartera es la mejor fórmula para diferenciar cuando se está ante una oportunidad de compra o un error de inversión. En el caso de LIERDE, seguimos estimando que la cartera continúa generando valor a tasas de doble dígito y, por lo tanto, el valor de las compañías es mayor. En definitiva, el margen de seguridad (diferencia entre precio y valor) actual es mayor que a principios de año.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	LAR ESPAÑA	3,4%
2.-	MERLIN PROPERTIES	3,1%
3.-	DEVOTEAM	3,0%
4.-	GLOBAL DOMINION	3,0%
5.-	REALIA BUSINESS	2,7%
6.-	VINCI	2,6%
7.-	SOFTWARE AG	2,5%
8.-	ROCHE	2,4%
9.-	ING GROEP	2,3%
10.-	GRUPO EZENTIS	2,3%
TOTAL TOP 10		27,3%

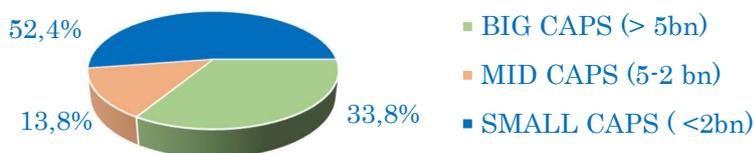
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	91,8%
Liquidez	8,2%

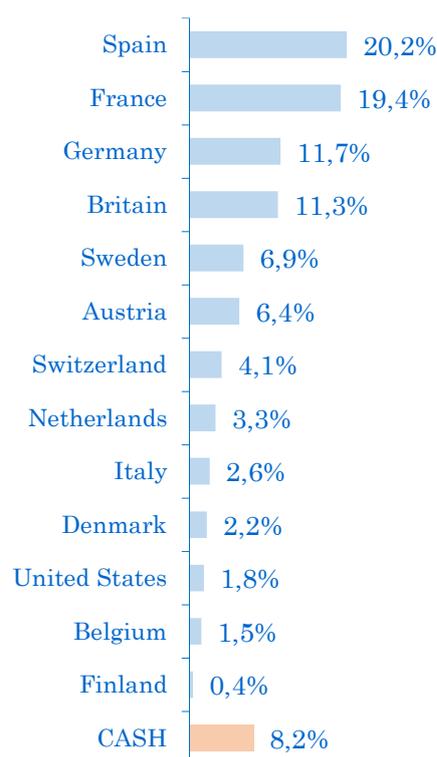
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 346 Mn
Nº registro CNMV	2467
Liquidez	Diaria. Liquidación en d + 2
Comisiones	Gestión 1,40% anual. Depositario 0,125% anual.
Gestora	Urquijo Gestión / Mercados y Gestión de Valores
Depositario	Banco de Sabadell
Administrador	Banco de Sabadell
Auditor	Deloitte
Divisa	EUR
Código ISIN	ES0158457038
Ticker de Bloomberg	LIE SM Equity

*Actualizado a 31/10/2018

DISCLAIMER

Este mensaje se dirige exclusivamente a su destinatario, y puede contener información confidencial sometida a secreto profesional, o cuya divulgación está legalmente prohibida. Cualquier opinión en el contenida es exclusiva de su autor y no representa necesariamente la opinión de la empresa. Si ha recibido este mensaje por error, le rogamos nos lo comunique de forma inmediata por esta misma vía y proceda a su eliminación, así como a la de cualquier documento adjunto al mismo. El correo electrónico vía Internet no es seguro y no se puede garantizar que no haya errores ya que puede ser interceptado, modificado, perdido o destruido, o contener virus. Cualquier persona que se ponga en contacto con nosotros por correo electrónico se considerara que asume estos riesgos. Los datos personales facilitados durante las comunicaciones comerciales con clientes y proveedores serán tratados por AUGUSTUS CAPITAL (delegadopd@augustuscapital.es) con la finalidad de permitir la gestión contable, fiscal y administrativa de la relación contractual o precontractual. Los datos se conservarán mientras no se solicite su supresión por parte del interesado. Tiene derecho a acceder a sus datos personales, rectificar los datos inexactos o solicitar su supresión mediante petición escrita, adjuntado copia de su D.N.I o cualquier otro documento identificativo equivalente.

Este documento es informativo y no constituye una recomendación o invitación a invertir en los productos mencionados en el mismo. Los documentos y opiniones son válidos en el momento de su redacción, pudiendo ser modificados en cualquier instante y sin preaviso. La información contenida se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero sin que ello constituya un compromiso. Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.