



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

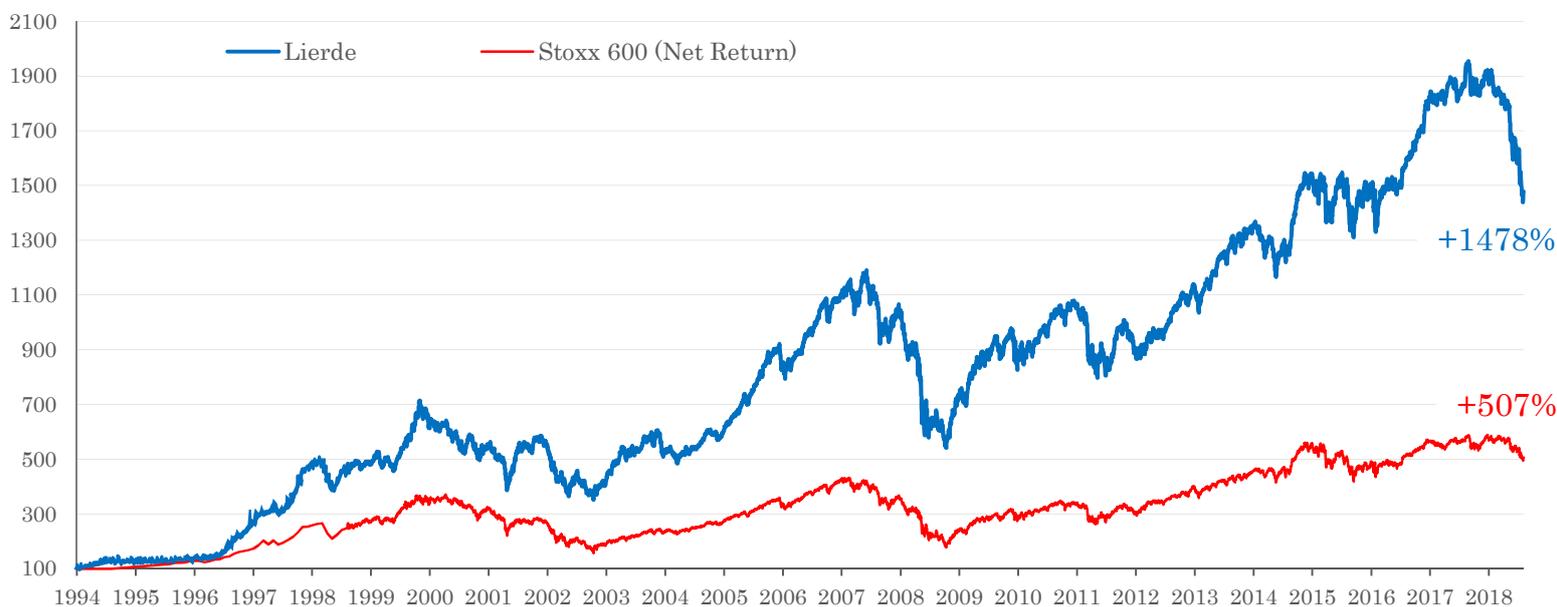
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,4%	18,8%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,82	
Volatilidad	11,3%	12,5%

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	-20,8%	-10,8%	-10,1%
Acumulada	1377,8%	406,9%	970,9%
Media	15,1%	9,0%	6,1%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

En diciembre la rentabilidad de LIERDE retrocedió un -8,8% frente a un -5,5% el Stoxx 600 (*Net Return*) y un -5,4% el Eurostoxx 50. LIERDE ha cerrado el año con una rentabilidad del -20,8% frente a un -14,3% del Eurostoxx 50 y un -10,8% del Stoxx 600 (*Net Return*). El valor liquidativo de LIERDE a cierre de diciembre se situó en 88,82 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 7,2%. La volatilidad de los últimos doce meses sube ligeramente a 11,3% frente al 12,5% del Stoxx 600 y del 13,5% del Eurostoxx 50.

2018 ha sido un mal año para la renta variable, especialmente para los métodos con un horizonte de largo plazo en base a la inversión en valor. En líneas generales, los retornos anuales han sido negativos y en muchos casos peores que los de los índices de referencia. LIERDE no ha sido ajena a esa tendencia, cerrando 2018 con una rentabilidad negativa que no se corresponde con la elevada generación de valor de las compañías en cartera.

El principio básico de la filosofía “*value*” es la existencia de diferencias significativas en el mercado entre el precio y el valor de los negocios. La evolución de LIERDE en 2018 es un buen ejemplo. De forma resumida, los negocios en los que estamos invertidos han generado valor a tasas de doble dígito este año y, según nuestras estimaciones, lo seguirán haciendo en 2019. Esta búsqueda de compañías con capacidad de generar valor es, sin duda, el factor fundamental del método LIERDE. Nuestro margen de seguridad se basa en la inversión en negocios que no sólo generan retornos superiores a la media, sino que son capaces de reinvertir a esos elevados retornos generando mayor valor para sus accionistas a largo plazo. En definitiva, el mal comportamiento del valor liquidativo en el año se debe a un *de-rating* (incremento del diferencial entre precio y valor) generalizado de las compañías en cartera, y no a un número de errores (compañías que destruyen valor para sus accionistas) por encima de la media histórica.

En base a lo anterior, es lógico que nuestra convicción en el potencial de la cartera a principios de 2019 sea superior a la que teníamos a principios de 2018. Las caídas no sólo han incrementado la infravaloración de la cartera, sino que nos han permitido incrementar su calidad (generación de valor) media. En cualquier caso, entendemos que después de un mal año uno de los grandes interrogantes que se plantean los inversores es: ¿tiene sentido estar siempre invertido o es mejor intentar hacer entradas y salidas en base a nuestra visión de mercado?

Fidelity Investments realizó un estudio de su fondo Magellan en el período 1977-1990. Su gestor Peter Lynch consiguió una espectacular rentabilidad media anual del +29% durante esos 13 años, convirtiéndose en uno de los mejores gestores de la historia. Es razonable pensar que los inversores del fondo obtuvieron excelentes retornos, pero la conclusión del estudio era realmente sorprendente: el inversor medio había perdido dinero estando invertido en uno de los mejores fondos de la historia y en uno de los mejores ciclos bursátiles de la historia. Es decir, los errores en el *timing* de entrada y salida habían generado pérdidas muy superiores a la generación de valor de la cartera.

El estudio anterior es muy ilustrativo para entender el poder del interés compuesto a largo plazo frente al “*market timing*” (o *trading*), pero nunca nos habíamos planteado la posibilidad de realizar un ejercicio similar para LIERDE. El motivo fundamental es que dado el origen familiar de LIERDE, su patrimonio siempre ha sido estable por su convicción en la viabilidad del método LIERDE a largo plazo. Recientemente, una de las mejores gestoras independientes de España publicaba un estudio muy interesante sobre qué pasa con la rentabilidad a largo plazo si te pierdes los mejores días. La conclusión es que hacer “*market timing*” puede hundir tu rentabilidad a largo plazo. El resultado es tan significativo que sólo perdiendo los 28 mejores días en 10 años (1% del total) en el período 2008-2018, la rentabilidad habría sido negativa frente a una rentabilidad de más del 100% del S&P 500, índice que toman como referencia en su estudio.

El resultado anterior fue tan ilustrativo que nos ha llevado a plantearnos el mismo ejercicio para LIERDE durante el mismo período 2008-2018. La rentabilidad acumulada de LIERDE en estos últimos 10 años ha sido superior al +130%. La conclusión del análisis es que perderse los mejores días sin estar invertido disminuye notoriamente la rentabilidad final. Por ejemplo, si un inversor se hubiera perdido los 5 mejores días su retorno acumulado se habría reducido a un +80% (un +50% menos), sin los 10 mejores a un +55% (un +75% menos) y sin los 15 mejores a un +30% (un +100% menos).

Es cierto que se podría haber planteado el ejercicio en el sentido opuesto, buscando qué pasaría si se hubieran evitado los días malos. El resultado seguramente mejoraría muchísimo, pero es importante entender que este análisis parte de un principio básico: las compañías con generación de valor elevada y sostenible en el tiempo (nosotros les llamamos “*compounders*”) siempre valen más a largo plazo. Es decir, cuando se tiene convicción en que algo no sólo está infravalorado, sino que además cada día tiene (genera) más valor, el riesgo de perderse los días en los que los precios de mercado reflejan el valor real es mayor que el de perderse las caídas de mercado en el corto plazo.

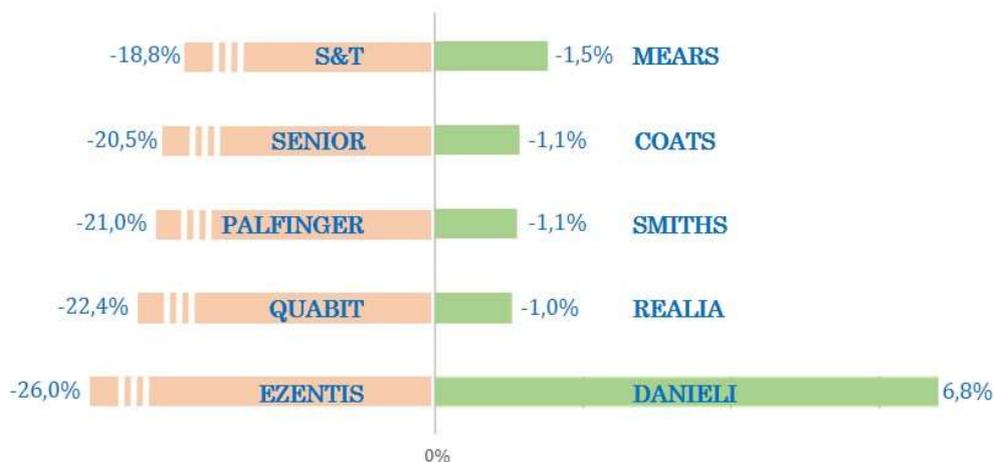
2019 ha empezado muy bien para LIERDE con una rentabilidad superior al +5% en las dos primeras semanas sin apenas noticias o catalizadores sobre la evolución operativa de las compañías. Un ejemplo más de la dificultad de acertar en el *timing* para vender o comprar y de perderse “los días buenos”. En definitiva, seguimos pensando que una cartera diversificada en compañías de calidad (*compounders*) es la mejor fórmula para obtener buenos resultados a largo plazo.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	REALIA BUSINESS	3,6%
2.-	LAR ESPAÑA	3,3%
3.-	GLOBAL DOMINION	3,1%
4.-	MERLIN PROPERTIES	3,1%
5.-	DEVOTEAM	2,9%
6.-	ROCHE	2,6%
7.-	COATS GROUP	2,4%
8.-	BANCO SANTANDER	2,3%
9.-	VINCI	2,3%
10.-	ING GROEP	2,1%
TOTAL TOP 10		27,8%

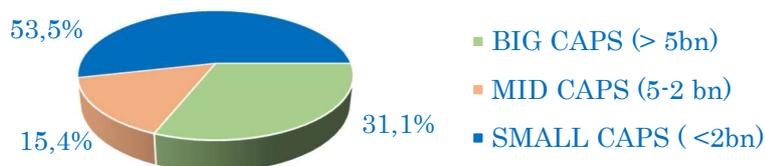
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	92,8%
Liquidez	7,2%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 298 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 31/12/2018

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 contenido 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 considerará que asume estos riesgos. Los datos personales facilitados durante las comunicaciones comerciales con clientes y proveedores serán tratados por AUGUSTUS CAPITAL (delegadpd@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.