



### 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

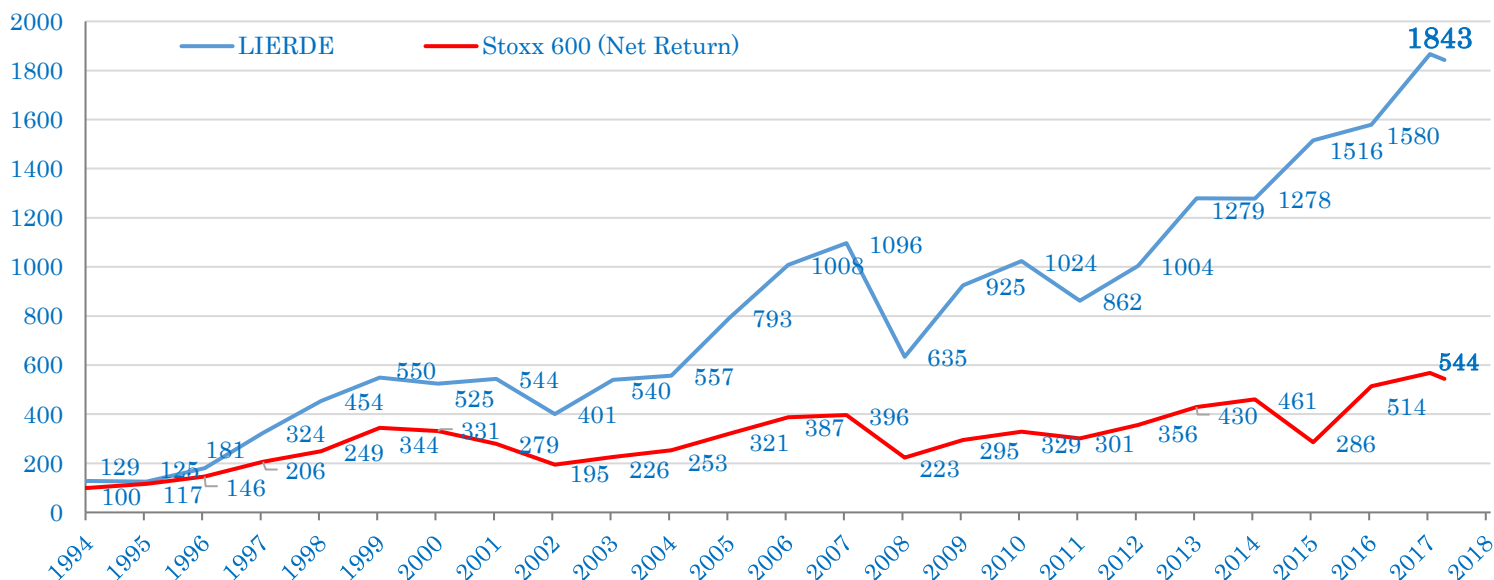
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,5%	19,1%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,77	
Volatilidad	8,8%	10,0%

### 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	-1,3%	-4,2%	2,9%
<b>Acumulada</b>	<b>1742,9%</b>	<b>444,4%</b>	<b>1298,5%</b>
<b>Media</b>	<b>16,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,5%</b>

\* Stoxx 600 incluyendo dividendos

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





### COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de marzo, la rentabilidad de LIERDE experimentó una caída del -2.06% frente a un -2.25% del Eurostoxx 50, un -1.99% del Stoxx 600 (Net Return). En el año LIERDE acumula una rentabilidad de -1.27% frente a -4.16% del Stoxx 600 (Net Return) y un -4.07% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de marzo se situó en 110.76 euros/acción y la liquidez de la cartera en el +13.3%. La volatilidad de los últimos doce meses sufre un repunte hasta el 8.8% frente al 10.0% del Stoxx 600 y 11.6% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, en EEUU los datos conocidos en el mes siguen mostrando la fortaleza de su economía. Lo más relevante era la reunión de la Reserva Federal y la primera conferencia de su nuevo presidente Jerome Powell. El precio del dinero subía del 1.5% al 1.75%, en línea con lo esperado por el mercado. Su mensaje no dejaba lugar a dudas sobre la fortaleza de la economía americana “*economic outlook has strengthened in recent months*”, subiendo sus previsiones de crecimiento y empleo. En Europa los PMIs Markit finales de febrero salían muy por encima de 50, confirmando la recuperación del crecimiento, en prácticamente todos los países. Esta fortaleza de la Eurozona se notaba en el discurso de Draghi que, aunque mantenía el tono “*dovish*” que le caracteriza, retiraba el “*easing bias*” del “*quantitative easing*” (QE). De todas formas, seguía vinculando el QE a conseguir su objetivo de inflación, por lo que realmente parece tener claro que no se va a precipitar en retirar el estímulo monetario.

En cuanto a la cartera, a pesar de las caídas registradas en todos los mercados mundiales en el primer trimestre LIERDE ha tenido un buen comportamiento relativo frente a los principales índices. La cartera acumula un +2.9% de mejor comportamiento frente al Stoxx 600 en los tres primeros meses del año. Haciéndonos eco del informe del mes pasado, el motivo fundamental para esa favorable evolución es que la mayoría de las compañías en cartera están mostrando una evolución muy positiva de sus negocios en las publicaciones de resultados. De hecho, nuestra estimación de generación de valor media de la cartera para el año 2018 ha vuelto a subir en marzo al +14.9% frente al +13.6% de principios de año. En este entorno de mercado bajista es donde se pone a prueba una correcta gestión del riesgo, y es que a pesar de las caídas de pesos pesados como **Econocom** (-10.6%), **S&T AG** (-13.3%) y **Dometic** (-10.8%) la cartera ha tenido un buen comportamiento relativo frente a los índices. En definitiva, un mes más se confirma que una cartera bien diversificada es la mejor fórmula para que el método prevalezca sobre las ideas individuales. Esa diversificación conlleva un mayor trabajo de análisis, pero se reduce considerablemente el riesgo ante condiciones adversas que escapan a nuestro control.

Respecto a los cambios en la cartera, hemos incrementado peso en **Dürr**. Vendimos gran parte de la posición en niveles de 110-115 eur/acc a medida que el potencial de revalorización se iba reduciendo, sin embargo, en cuestión de un mes ha sufrido un de-rating hasta niveles de 85-90 eur/acc por lo que hemos vuelto a aumentar ligeramente la posición (actualmente del 0.9%). Por el lado de las ventas, hemos seguido reduciendo peso en **Cancom** (+20.5% YTD) al ir acercándose a nuestro precio objetivo. Adicionalmente, hemos seguido reduciendo la posición ligeramente en **S&T** en niveles de 20-22 eur/acc antes de la bajada brusca de finales de mes, que, de hecho, vemos injustificada dado que batió holgadamente tanto el “*guidance*” de la compañía como nuestras expectativas. Por el lado de las compras, hemos incorporado a la cartera la compañía **Fresenius SE & Co**. Se trata de una de las mejores compañías de Europa en cuanto a “*track record*” con más de 20 años con crecimientos por encima del +10% y operando en un sector defensivo y en crecimiento estructural como es la salud. Sin embargo, debido a varios factores como malas noticias en el sector de genéricos, debilidad del dólar y las dudas sobre la última adquisición (**Akorn**) el valor ha corregido considerablemente situando a la compañía en unos niveles de valoración atractivos de cara al largo plazo (+8% FCF yield '19). Las cuatro divisiones de la compañía son muy atractivas en cuanto a crecimiento a medio plazo: Medical (clínicas y equipamiento para tratamiento de diálisis), Kabi (genéricos/biosimilares, productos nutricionales y soluciones médicas), Helios (hospitales) y Vamed (proyectos y gestión hospitalaria). La generación de valor media de la compañía de los últimos 10 años es del +14.6%, dado que la compañía reinvierte la mayor parte de sus beneficios en el negocio (con ROCEs atractivos del 20%) o en adquisiciones “*relutivas*” como se ha constatado a lo largo de estos años.

El mes de marzo nos ha dejado noticias que han vuelto a propiciar fuertes correcciones en las bolsas a nivel mundial. Al otro lado del Atlántico, el presidente Trump imponía aranceles a las importaciones de acero y aluminio, aunque finalmente se relajaron debido a las exenciones para México, Canadá y otros países aliados. A su vez, la administración americana está estudiando poner aranceles del 25% sobre importaciones chinas por importe de \$50bn (10% del total de importaciones) y restringir las inversiones provenientes de China en Estados Unidos (se conocerán más detalles durante los próximos 60 días). Lo que ha generado una volatilidad de los mercados que ha destruido más riqueza en unos días que lo que se pueda recuperar con los aranceles.



# AUGUSTUS CAPITAL

## LIERDE Valor liquidativo 31/03/2018: 110,76



Por sacar algo en claro, en el caso de los aranceles a China, en nuestra modesta opinión, el fondo del problema es la defensa de la propiedad industrial de las compañías americanas. Adicionalmente, también queremos destacar el problema que tuvo Facebook con el trato de los datos de sus clientes. Ambas situaciones tienen un denominador común, y es el creciente valor de los activos intangibles (propiedad industrial y datos) en el mundo. En junio del año pasado escribíamos un artículo donde, de forma resumida, explicábamos que la generación de valor de las compañías cada vez depende más de sus activos intangibles (la fortaleza de sus marcas, su capital humano o la gestión de sus datos (digitalización)). En definitiva, este tipo de eventos ponen de manifiesto que tanto el método como la cartera de LIERDE están bien posicionados a medio y largo plazo en un mundo cada vez más digital.

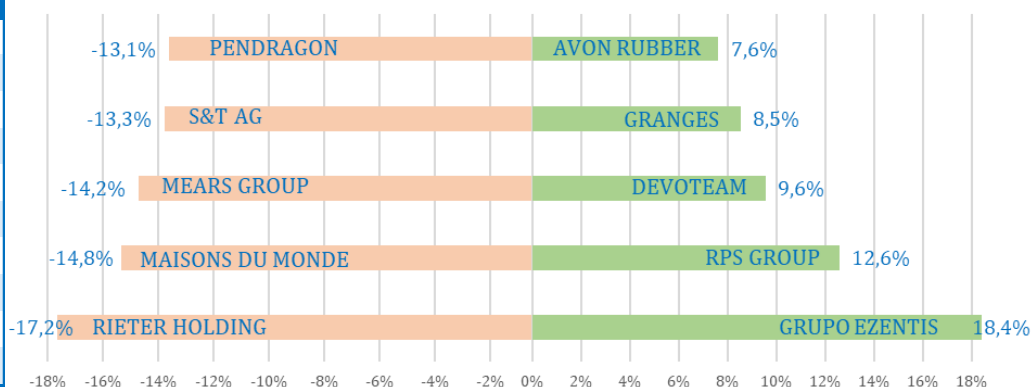
En cuanto a Europa, el sentimiento hacia el viejo continente es, a nuestro entender, excesivamente negativo para la situación de la economía y la evolución de los resultados. Es cierto que la volatilidad ha repuntado desde el inicio del año (era necesario y no es malo), pero la foto de fondo sigue siendo de consolidación de la recuperación económica. Llevamos varias semanas muy optimistas con la favorable evolución operativa de los negocios de las compañías en cartera, siendo éste el factor fundamental para seguir esperando una buena rentabilidad en el año.



### PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- LAR ESPAÑA	3,53%
2.- MERLIN	3,35%
3.- DEVOTEAM	3,10%
4.- REALIA	2,76%
5.- GRUPO EZENTIS	2,63%
6.- S&T AG	2,53%
7.- BNP PARIBAS	2,45%
8.- SOFTWARE AG	2,44%
9.- BANCO SANTANDER	2,39%
10.- GLOBAL DOMINION	2,26%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>27,4%</b>

### RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



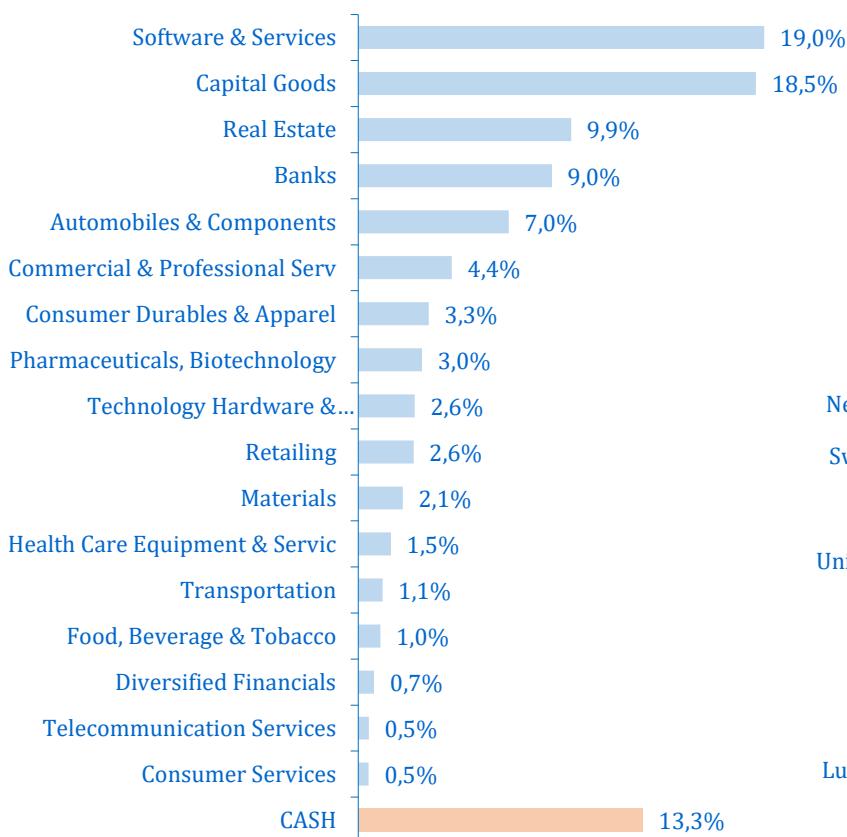
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	86,7%
Liquidez	13,3%

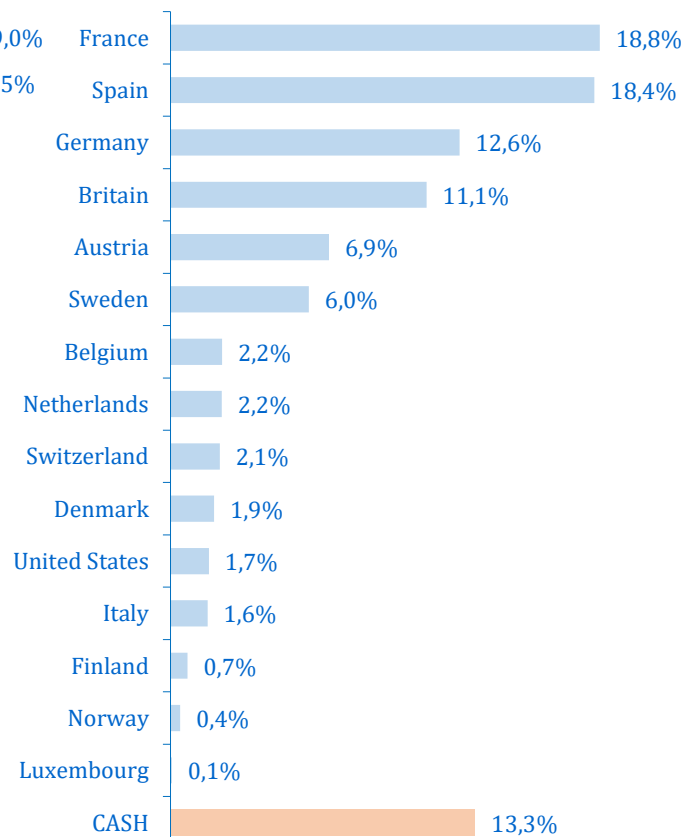
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 377,7 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 31/03/2018

### DISCLAIMER

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.