



### 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%	19,0%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,72	
Volatilidad	8,3%	10,2%

### 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	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,1%</b>
<b>Acumulada</b>	<b>1769,7%</b>	<b>469,6%</b>	<b>1300,1%</b>
<b>Media</b>	<b>16,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,5%</b>

\* Stoxs 600 incluyendo dividendos

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





### COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de mayo, la rentabilidad de LIERDE experimentó una bajada del -0,9% frente a un -3,7% del Eurostoxx 50 y un +0,1% del Stoxx 600 (Net Return). En el año LIERDE acumula una rentabilidad de +0,2% frente a un +0,3% del Stoxx 600 (Net Return) y un -2,8% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de mayo se situó en 112,37 euros/acción y la liquidez de la cartera en el +16,0%. La volatilidad de los últimos doce meses retrocede ligeramente hasta el 8,3% frente al 10,2% del Stoxx 600 y 11,3% del Eurostoxx 50.

En cuanto a la cartera, decidíamos subir peso en **Samsonite**, compañía líder global en maletas y bolsas de viaje tras una caída del 24%. El motivo de la caída era la publicación de un informe del fondo corto Blue Orca donde ponía en duda algunas partidas contables tras la adquisición de Tumi. El informe cuestionaba la valoración de las existencias y de los acreedores, así como la honorabilidad del CEO, al que acusaban de mentir en su Curriculum (falso PhD) y de hacer operaciones entre sus negocios familiares y Samsonite. La acción permaneció suspendida varios días, tiempo durante el cual estuvimos en contacto permanente con la compañía y analizamos detalladamente cada una de las acusaciones. Al final llegamos a la conclusión de que la mayoría de ellas parecían sesgadas y con poco fundamento, así como poco relevantes para la valoración de la compañía, por lo que estábamos tranquilos. Finalmente, la compañía publicó una contundente y detallada respuesta desmontando todas las acusaciones y anunció a Kyle Gendreu como nuevo CEO tras la renuncia del anterior por motivos personales. Si a esto le añadimos que seguramente las cuentas anuales de pocas compañías han sido revisadas tan al detalle, nos pareció razonable aprovechar la situación para incrementar nuestra posición en la compañía.

Por otra parte, **Coats Group** celebraba su Capital Markets Day. En él la compañía desarrollaba su nuevo plan estratégico (hasta 2020) con el que esperan conseguir subidas de márgenes (+170pb frente a nuestras estimaciones que asumían una normalización en márgenes). La compañía contempla una reducción de su estructura de 45 países a 10 y centralizar las funciones globales (legal, finanzas, RR.HH., etc.). Coats opera en un mercado todavía muy atomizado, donde sus ventajas competitivas le permiten ir ganando cuota de mercado año a año frente a sus competidores. Corregíamos la valoración de la compañía al alza, así que también decidimos aumentar ligeramente la posición en esta excelente compañía.

Por el lado de las compras, hemos incorporado a la cartera **Quabit Inmobiliaria**. Llevábamos tiempo siguiéndola (desde la anterior ampliación), y lo que hace un año eran promesas, este año es una realidad, por ello hemos aprovechado la reciente ampliación de capital para construir una posición del 2% de la cartera. El presidente y principal accionista, Félix Abánades, ha tenido la visión necesaria para posicionar a la compañía con una cartera de suelo de más de 1 millón de metros cuadrados con capacidad para 8.700 viviendas (se entregarían 5.000 hasta 2022), de las cuales ya estarán comercializando casi 3.000 este año (45 promociones en diferentes fases de ejecución). Si cumplen el plan de negocio (entregar unas 3.000 viviendas recurrentes al año, generando EUR 600M de ventas y EUR 100M de EBITDA) la valoración actual de la compañía resulta muy atractiva a estos precios (cotiza por debajo de valor en libros). En cuanto a la viabilidad del plan, pensamos que es realista. Por tener una referencia, las viviendas que se construyeron el año pasado en España fueron alrededor de 55.000 (y crecen a ritmo de doble dígito), y en un entorno normalizado se necesitarían unas 150.000-200.000 al año (el pico en 2006 fue alrededor de 600.000). El riesgo al que estamos expuestos (como en toda promotora) es el de ejecución del plan. Sin embargo, pensamos que está muy controlado dada la extensa experiencia del CEO, un "superviviente" de la mayor crisis del sector, y a diferencia de otras compañías del sector, cuenta con los recursos de personal necesarios para llevarlo a cabo.

Por el lado de las ventas, seguimos reduciendo posición en **Avon Rubber** por acercarse a nuestro precio objetivo. Por otro lado, a pesar de la excelente evolución del negocio, hemos bajado peso en **Devoteam** (tras una revalorización de la acción del +39% en el año) para evitar tener una exposición excesiva en la compañía. Por último, reducíamos considerablemente nuestra posición en **Grammer** ya que el fabricante alemán de componentes para el interior del automóvil recibía una oferta por el 100% de la compañía a un precio un 20% superior al cierre del día anterior. El comprador era su principal accionista, el grupo chino Ningbo Jifeng. La familia bosnia Hastor dejó claro que la oferta (61,25 euros por acción) infravaloraba considerablemente el valor de la compañía. Según ellos Grammer vale 100 euros por acción y no descartaban incrementar su participación en la compañía. La acción se iba por encima de los 67 euros y, nos surgían varias preguntas: ¿Podría algún fabricante volver a cancelar contratos para presionar a Hastor? ¿Podría el regulador alemán impedir la toma de control por una empresa china? ¿Podrían los chinos subir el precio? ... Para concluir, si algo tenemos claro es que somos inversores de largo plazo y no especuladores. Pensamos que el negocio vale mucho más en una situación normal, pero la actual no lo es y los riesgos de pérdida de lo ganado son altos. Por ello, en los niveles de 67 euros hemos reducido la posición considerablemente con la intención de liquidarla por completo. Al final hemos obtenido una rentabilidad del 50% en apenas 9 meses, por lo que estamos francamente satisfechos.

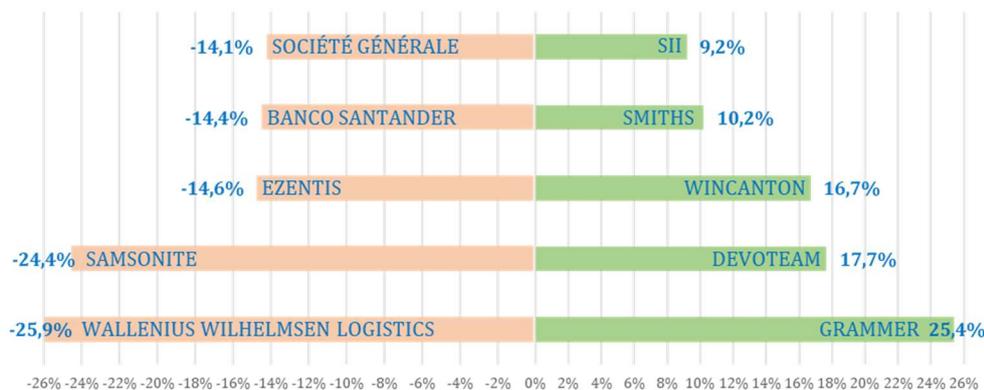
Finalmente, durante el mes de mayo los mercados han estado gobernados por la inestabilidad política en España e Italia, generado un aumento de volatilidad (siempre bienvenida a la hora de encontrar precios atractivos de entrada). En cualquier caso, como hemos comentado en numerosas ocasiones, estar invertido en buenos negocios, de calidad y que generan valor en el tiempo es la mejor forma para, no sólo estar protegidos ante este tipo de eventualidades, sino para generar altos retornos en el medio-largo plazo.



### PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- LAR ESPAÑA	3,0%
2.- MERLIN PROPERTIES	3,0%
3.- DEVOTEAM	2,9%
4.- REALIA BUSINESS	2,6%
5.- MAISONS DU MONDE	2,4%
6.- S&T AG	2,3%
7.- GLOBAL DOMINION	2,3%
8.- SOFTWARE AG	2,3%
9.- ING GROEP	2,2%
10.- VINCI	2,2%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>25,3%</b>

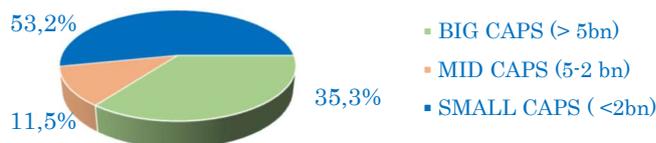
### RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



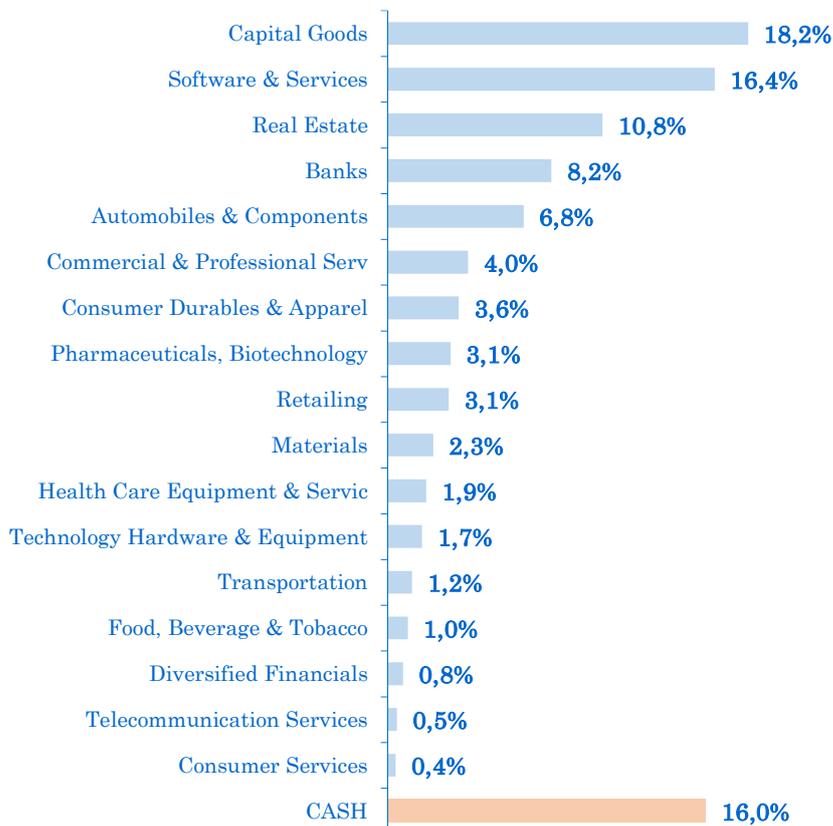
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	84,0%
Liquidez	16,0%

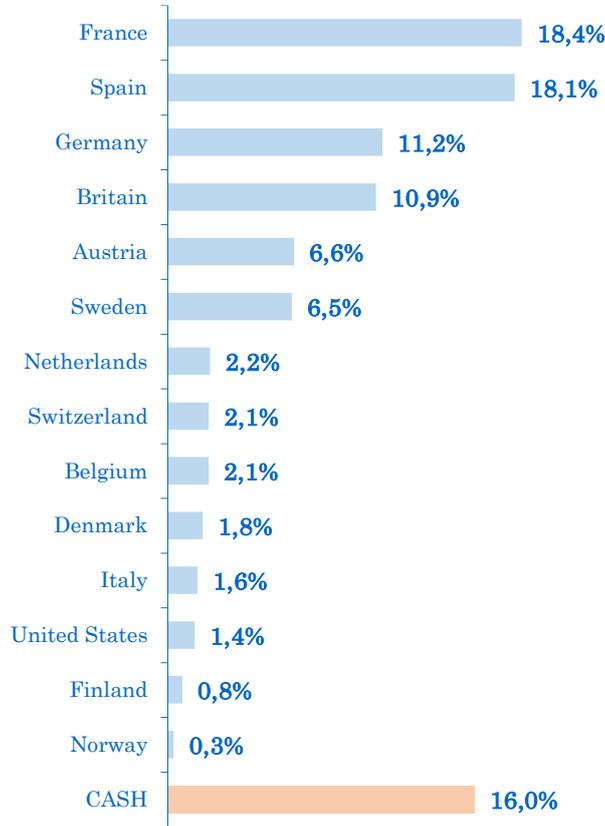
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 387,1 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 31/05/2018

#### 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 (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.