



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	0,70	
Volatilidad	8,3%	10,3%

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	-2,3%	0,6%	-2,9%
Acumulada	1722,9%	471,3%	1251,6%
Media	15,9%	9,5%	6,4%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

En agosto la rentabilidad de LIERDE experimentó una bajada del -1,2% frente a un -3,8% del Eurostoxx 50 y un -2,1% del Stoxx 600 (*Net Return*). En el año LIERDE acumula una rentabilidad del -2,3% frente a un -3,2% del Eurostoxx 50 y un +0,6% del Stoxx 600 (*Net Return*). El valor liquidativo de LIERDE a cierre de agosto se situó en 109,56 euros/acción y la liquidez de la cartera en 13,2%. La volatilidad de los últimos doce meses se mantiene en 8,3% frente al 10,3% del Stoxx 600 y del 11,6% del Eurostoxx 50.

En cuanto a los cambios más relevantes de la cartera, hemos subido peso en varias compañías de calidad tales como **Ferrovial**, **Assa Abloy**, **Mears**, **RPS**, **Neurones**, **Coats**, **Dometic** y **Maisons du Monde**. En este último caso, el *profit warning* de Home24 (compañía que no tenemos en cartera, pero también dedicada a la venta de muebles online), y un crecimiento trimestral de Mdm ligeramente por debajo de lo esperado (+8% reportado y +4,2% orgánico) fue suficiente para que el valor se desplomase desde los 35-36 euros/acción a menos de 24 euros/acción. Nosotros hicimos una lectura diferente a la del mercado, hablamos con la compañía y constatamos que el negocio operativo continúa evolucionando positivamente. Aprovechamos la caída para comprar y ya representa el 2% de la cartera. Por último, hemos incluido la compañía **Bucher Industries** a la cartera. Se trata de una compañía industrial de nicho que se dedica a la fabricación de bienes de equipo (maquinaria agrícola, de vidrio, alimentación, productos hidráulicos y vehículos para la limpieza de ciudades) en los cinco continentes. Las cuotas de mercado de Bucher en los mercados en los que opera son muy elevadas, lo que les permite tener RoCEs cercanos al 20% y generaciones de valor por encima del 10%. Cotiza a 11x EV/EBITA del 2019.

Por el lado de las ventas, destacar que seguimos reduciendo peso en **S&T AG** hasta el 1% de la cartera (con un rendimiento del +430% desde su incorporación). Adicionalmente, hemos reducido peso en **ING** y **Bayer**. En este último caso, tras el posible riesgo sobre la demanda de un juez norteamericano a Monsanto (su última adquisición) sobre las características del Glifosato. Por último, hemos vendido nuestras posiciones residuales en **Wallenius** y **Trigano**.

En lo que llevamos de año, 2018 ha estado plagado de incertidumbres de corte macroeconómico y geopolítico difíciles de predecir. Este mes leíamos sobre las posibles sanciones a Rusia por parte de Estados Unidos, el agravamiento de la crisis de Turquía con un desplome de su divisa (que afectaban a los bancos europeos), y las declaraciones de Trump en las que rechazaba la oferta de la Unión Europea en cuanto a eliminar los aranceles de forma bilateral a los bienes de equipo (incluyendo los automóviles). En el informe del mes pasado comentábamos que este tipo de episodios con tanta inestabilidad macro nunca son favorables para la evolución de nuestro estilo de gestión a corto plazo, pero históricamente se sucedían con un buen comportamiento posterior de nuestra cartera. Poníamos de ejemplo el Brexit por ser el último episodio similar y recordábamos que la rentabilidad de LIERDE en los 12 meses siguientes (+29,1%) había superado en 11 puntos porcentuales a la del Stoxx 600 *Net Return* (+18,1%). Asimismo, resaltábamos los ya atractivos niveles de valoración de muchas compañías (especialmente pequeñas y medianas), y ya vemos los primeros síntomas de un mejor comportamiento de buena parte de los valores en la cartera de LIERDE. Por ejemplo, la reacción del mercado a los recientes resultados de **Dürr** y **Pendragon** son un buen indicador de que las valoraciones de compañías muy castigadas en esta caída han encontrado un suelo. En ambos casos los números del trimestre eran todavía “débiles”, pero las compañías se manifestaban positivas de cara a la segunda mitad del año. El mercado compró ese mensaje con fuerza (subieron un +12% y un +10% respectivamente en la semana de la publicación), incluso en un mercado bajista. Sin duda, es pronto para hablar de un punto de inflexión, pero este tipo de señales son siempre positivas. Es cierto que los mercados han seguido sin encontrar un suelo claro en el mes a pesar de los buenos datos económicos y resultados, pero LIERDE sí que ha mantenido a final de mes un mejor comportamiento relativo frente a los principales índices europeos, +1,0% mejor frente al Stoxx 600, +2,6% vs el Eurostoxx 50 y +3,5% vs el Ibex 35.

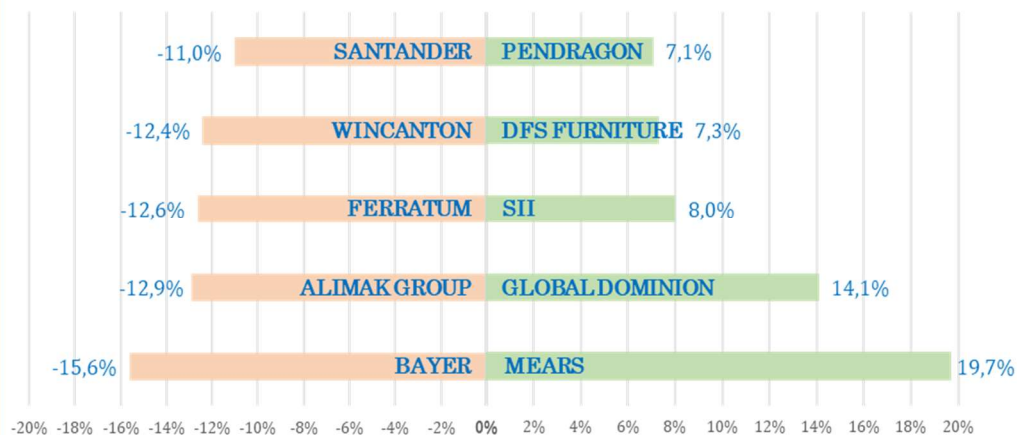
En cualquier caso, como hemos comentado en múltiples ocasiones, la mejor forma de protegernos frente a cualquier eventualidad es estar invertidos en negocios de calidad, que tengan capacidad de reinversión (y por lo tanto se beneficien de una tendencia estructural), generado valor para los accionistas. En el corto plazo, es habitual que se generen discrepancias entre precio y valor, pero en el largo plazo los mercados tienden a la eficiencia, y acaban reconociendo el valor generado por las compañías. En concreto, durante el mes de agosto la generación de valor de la cartera para el año se ha incrementado ligeramente y ya es del 12,2%, lo que nos hace estar positivos de cara al futuro.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	LAR ESPAÑA	3,1%
2.-	MERLIN PROPERTIES	3,0%
3.-	DEVOTEAM	2,9%
4.-	GLOBAL DOMINION	2,8%
5.-	REALIA BUSINESS	2,6%
6.-	VINCI	2,4%
7.-	SOFTWARE AG	2,4%
8.-	ROCHE	2,2%
9.-	ISS	2,1%
10.-	SAMSONITE	2,1%
TOTAL TOP 10		25,6%

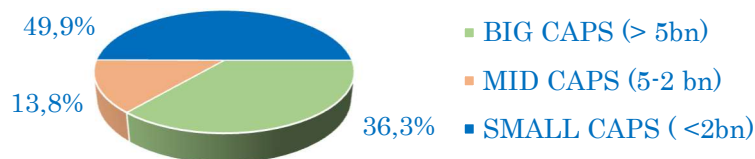
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



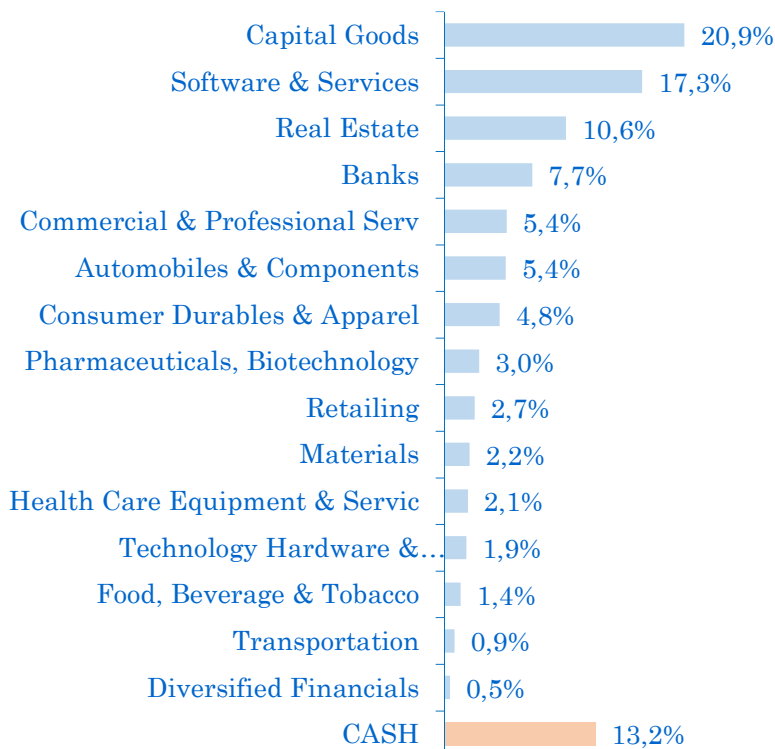
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	86,8%
Liquidez	13,2%

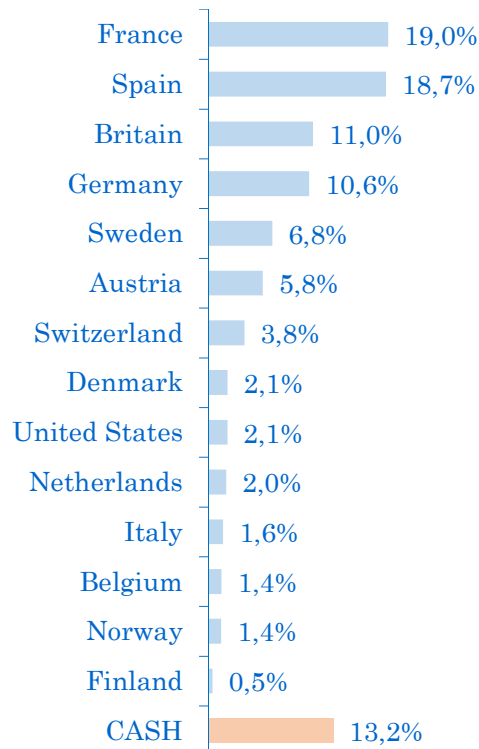
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 385,6 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 31/08/2018

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 (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.