



LIERDE

 Valor liquidativo 30/09/2018: 107,40

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

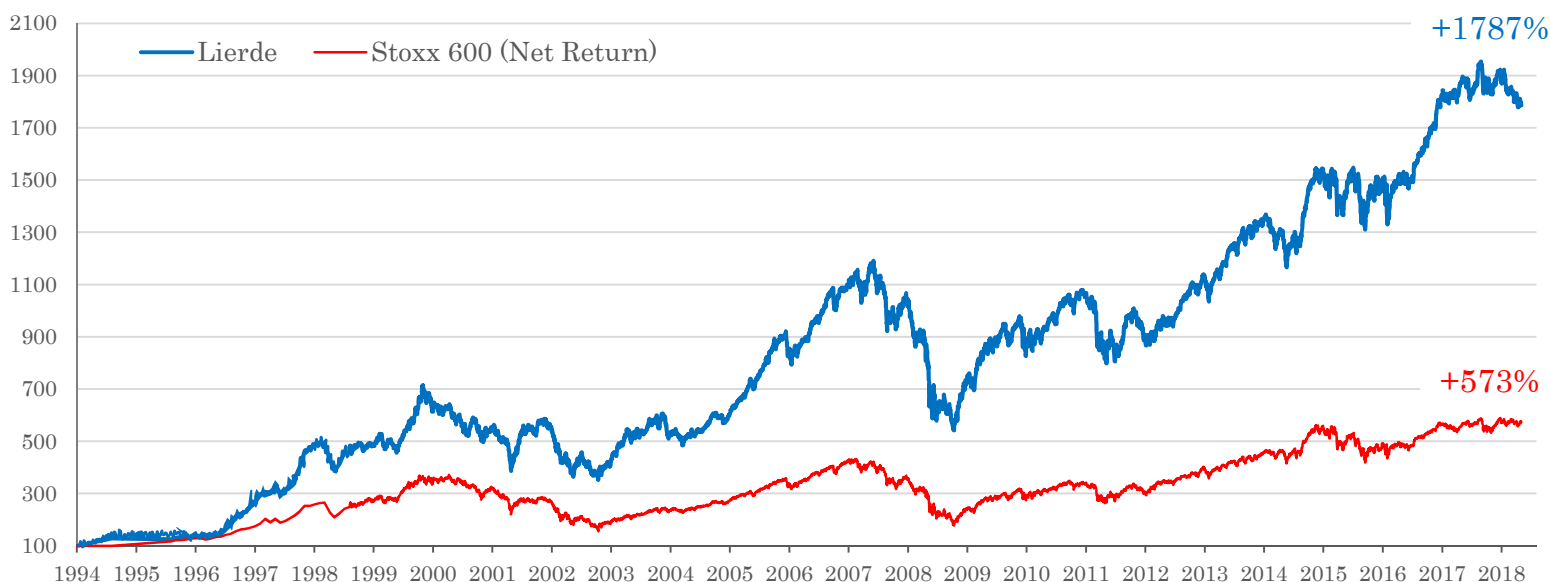
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,4%	18,9%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,70	
Volatilidad	8,4%	10,4%

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	-4,3%	0,9%	-5,2%
Acumulada	1686,9%	473,2%	1213,8%
Media	15,8%	9,5%	6,3%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

En septiembre la rentabilidad de LIERDE experimentó una bajada del -2,0% frente a un +0,2% del Eurostoxx 50 y un +0,3% del Stoxx 600 (Net Return). En el año LIERDE acumula una rentabilidad del -4,3% frente a un -3,0% del Eurostoxx 50 y un +0,9% del Stoxx 600 (Net Return). El valor liquidativo de LIERDE a cierre de septiembre se situó en 107,40 euros/acción y la liquidez de la cartera en 9,3%. La volatilidad de los últimos doce meses se mantiene en 8,4% frente al 10,4% del Stoxx 600 y del 11,9% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, la Reserva Federal subía los tipos +25bp hasta el 2,25% como se esperaba, anunciaba una nueva subida antes de finalizar el año, tres más en 2019 y una final en 2020. Confirmaba que la tasa de desempleo seguirá cayendo y subía la estimación de crecimiento de su economía para el 2018 y 2019. En Europa, el gobierno italiano finalmente anunciaba la propuesta de déficit que enviará a Bruselas y en la que subía el déficit previsto para Italia al 2,4% del PIB para los años 2019-2021 frente al compromiso del gobierno anterior del 0,8%. El mercado reaccionaba muy negativamente a la noticia con caídas fuertes de la bolsa italiana, en concreto los bancos italianos (y europeos por contagio). Además, el bono italiano a 10 años ampliaba la prima de riesgo respecto al *Bund* Alemán.

La inestabilidad política y macroeconómica continúa lastrando los precios de las compañías en cartera, especialmente las más “apalancadas al ciclo” y las de menor capitalización. No obstante, el alto grado de conocimiento que tenemos de los negocios y de sus equipos directivos, junto con el seguimiento que realizamos (programamos *conference calls* todas las semanas) nos hace estar convencidos del potencial de revalorización de la cartera. De hecho, a pesar del *performance* de la cartera este mes, la generación de valor de LIERDE se mantenía en septiembre en el 12,2%. Si bien es cierto que hemos realizado un ajuste en las valoraciones desde el inicio de año, pensamos que las correcciones de los precios en bolsa son exageradas. Por un lado, la mayor parte de los negocios continúan evolucionando correctamente, y los que no, lo achacamos a “problemas” temporales que pensamos que se van a corregir en el corto plazo (como es el caso de las compañías del sector automóvil y alguna compañía específica del sector de IT con relación a la inflación de salarios). En cualquier caso, esta no es la primera vez que pasamos por este tipo de situaciones (en anteriores informes mensuales poníamos el Brexit como ejemplo), ni será la última. Siempre hemos visto estas situaciones como una oportunidad, y esta vez no es diferente, por lo que hemos subido el nivel de inversión de la cartera desde el 86,8% del mes pasado al 90,7%. Una de las cualidades más importantes cuando se invierte en negocios que cotizan en bolsa, es la paciencia. Pensamos que la diferencia entre valor y precio de las compañías en cartera es mayor en el momento actual que a principios de este año. Y como ya hemos comentado en varias ocasiones, el mercado tiende a la eficiencia en el largo plazo y acaba reconociendo el valor intrínseco de las compañías. Esto ha pasado durante toda la historia y no hay nada que nos haga pensar que va a ser diferente a partir de ahora.

Teniendo en cuenta lo anterior, y sea cual sea la situación económica en la que nos encontremos, la mejor forma de mantener el poder adquisitivo es invirtiendo en buenos negocios que generen valor año a año. Es por ello, que estamos muy cómodos siendo accionistas de compañías de mucha calidad, con balances saneados (muchas de ellas con posiciones de caja neta), con buenos equipos gestores y con una buena asignación del capital. Esto se demuestra en la generación de valor (cada año las compañías valen más), por lo que, si no suben en bolsa, habrán sufrido un de-rating y el potencial de revalorización será mayor.

En cuanto a los cambios en la cartera, hemos subido peso en: **Société Générale, ING, Danieli, Strabag, BNP Paribas, Banco Santander, Hella, Infotel, Coats Group y Alimak**. Adicionalmente, hemos comenzado a construir una posición en la compañía italiana **Tecnoinvestimenti**. Por el lado de las ventas, hemos bajado peso en **Bayer** tras el posible riesgo abierto sobre la demanda presentada por un juez norteamericano a Monsanto (su última adquisición) sobre las características del Glifosato.

Finalmente, durante el mes de septiembre hemos tenido aportaciones netas por parte de los clientes. Por ello, no queríamos dejar pasar la oportunidad de agradecer enormemente la confianza de nuestros accionistas y co-inversores. Sin ella no seríamos capaces de posicionar adecuadamente las carteras de cara al futuro.



AUGUSTUS CAPITAL

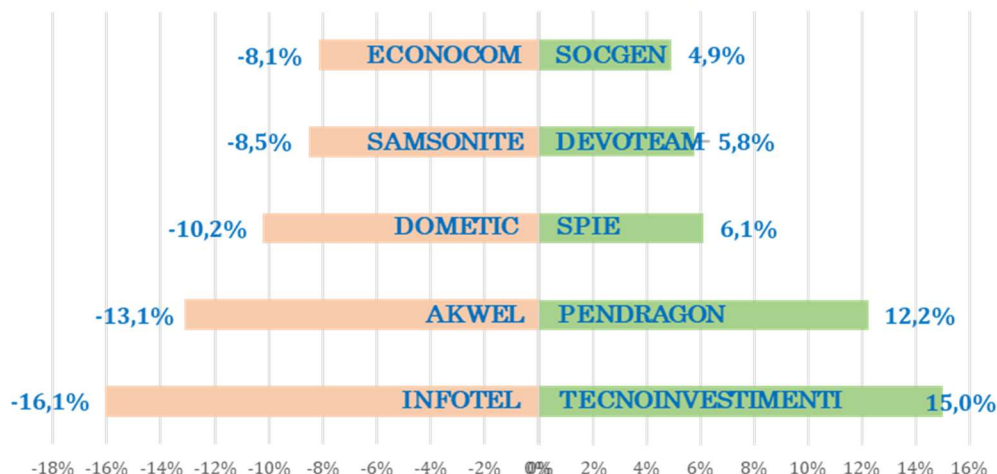
LIERDE Valor liquidativo 30/09/2018: 107,40



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	DEVOTEAM	3,2%
2.-	LAR ESPAÑA	3,1%
3.-	MERLIN PROPERTIES	3,0%
4.-	GLOBAL DOMINION	2,9%
5.-	REALIA BUSINESS	2,6%
6.-	VINCI	2,5%
7.-	SOCIETE GENERALE	2,4%
8.-	BANCO SANTANDER	2,4%
9.-	SOFTWARE AG	2,3%
10.-	FRESENIUS SE & CO	2,2%
TOTAL TOP 10		26,6%

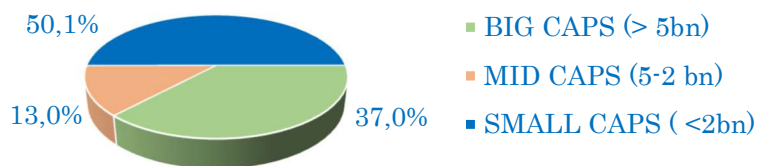
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



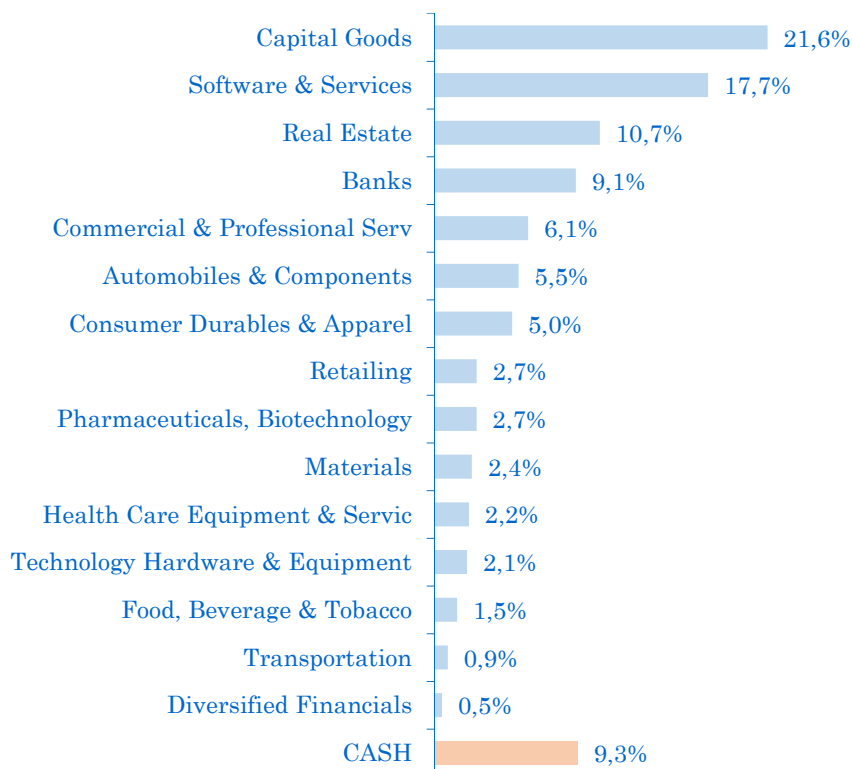
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	90,7%
Liquidez	9,3%

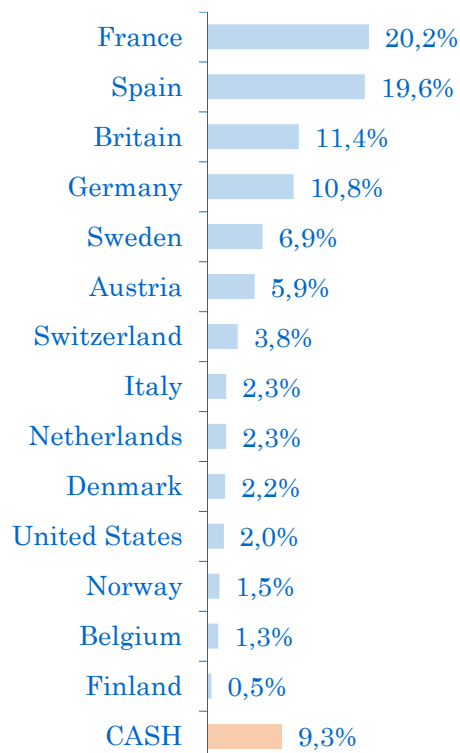
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





AUGUSTUS CAPITAL

LIERDE Valor liquidativo 30/09/2018: 107,40



INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 378 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 30/09/2018

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.