



Augustus Capital AM

LIERDE sicav

Febrero 2019

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DE 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.

Valor liquidativo (28/02/19)	Patrimonio (28/02/19)	
100,40 €	328,7 millones €	

INDICADOR DE RIESGO

1 2 3 4 **5** 6 7

DATOS DE RIESGO

Desde inicio	LIERDE	Stoxx 600 NR*
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	
Beta	0,83	
Volatilidad	17,3%	18,8%
12 meses	LIERDE	Stoxx 600 NR*
Beta	0,86	
Volatilidad	11,6%	12,1%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

AÑO	LIERDE	Stoxx 600 NR*	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%	-10,0%
YT2019	13,0%	10,7%	2,3%
Acumulada	1570,6%	461,3%	1109,3%
Media	14,5%	8,7%	5,8%

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)



*Stoxx 600 NR - Net Return. Incluye dividendos netos

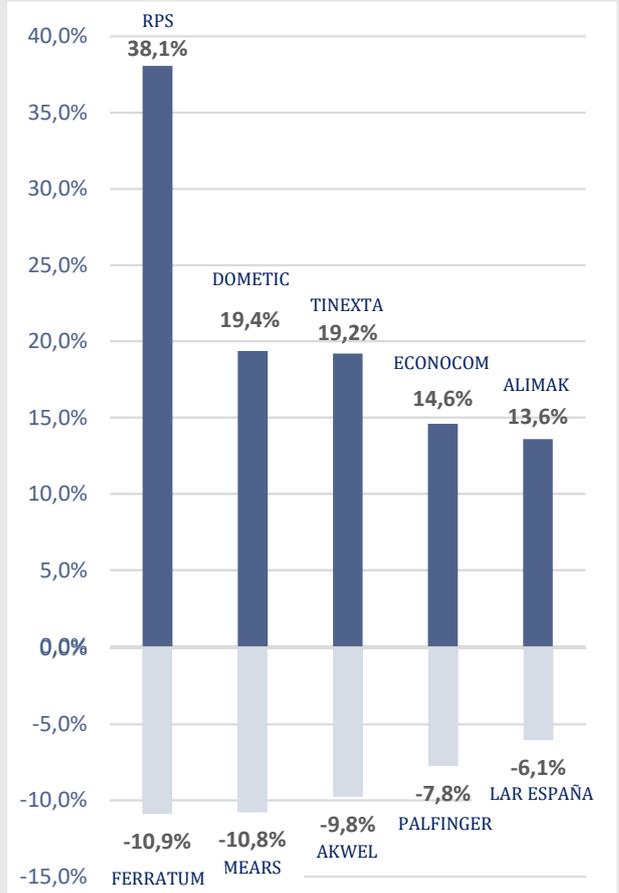


Augustus Capital AM

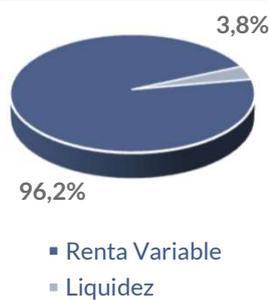
PRINCIPALES POSICIONES

1	REALIA	3,6%
2	GLOBAL DOMINION	3,2%
3	DEVOTEAM	2,9%
4	LAR ESPAÑA	2,9%
5	MERLIN PROPERTIES	2,8%
6	ROCHE	2,5%
7	VINCI	2,4%
8	COATS	2,3%
9	BNP PARIBAS	2,3%
10	MAISONS DU MONDE	2,2%
TOTAL TOP 10		27,1%

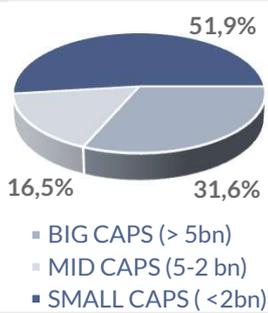
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores)



DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE ACTIVO



DISTRIBUCIÓN POR MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Augustus Capital AM

INFORMACIÓN GENERAL

Lanzamiento	31/05/1994
Nº registro CNMV	2467
Liquidez	Diaria. Liquidación en d + 2
Comisiones	- Gestión 1,40% anual - Depositario 0,125% anual
Gestora	Augustus Capital AM
Depositario	Banco de Sabadell
Auditor	Deloitte S.L.
Divisa	EUR
Código ISIN	ES0158457038
Ticker Bloomberg	LIE SM Equity

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 AM (delegadopl@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 DNI 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.

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de febrero, la rentabilidad de LIERDE ha experimentado una subida del +3,3% frente a un +4,2% del Stoxx 600 (*Net Return*) y un +4,4% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de febrero se situó en 100,40 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 3,8%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en el 11,6% frente al 12,1% del Stoxx 600 (*Net Return*) y 13,2% del Eurostoxx 50.

En febrero LIERDE ha tenido un buen comportamiento en bolsa, aunque algo peor en relativo a los índices. Estamos satisfechos porque, habiendo reportado la mitad de las compañías en cartera, los negocios evolucionan bien operativamente. Es importante entender que no toda la cartera se mueve al unísono. En ocasiones, algunas compañías se topan con "piedras" en el camino, y sólo aquellos buenos negocios con excelentes equipos directivos al frente, logran seguir hacia adelante. En estos casos, el mercado castiga la cotización por la falta de visibilidad o incertidumbre, generando unas desviaciones significativas entre el valor de la compañía y su cotización. Hay que ser conscientes de que esto ocurre, y lo que es más importante, saber aprovecharlo. Para ello, es imprescindible tener convicción y paciencia. Esta vez vamos a ilustrarlo a través de dos compañías que tenemos en cartera.

Cuando decidimos invertir en RPS en 2014, la compañía llevaba 21 años incrementando el dividendo un +15% anual. Desde entonces la compañía ha tenido varios problemas, así que, probablemente, nuestro *timing* no fue el más acertado. Sin embargo, el equipo directivo ha sido capaz de darle la vuelta en un tiempo récord, manteniendo el valor en libros sin necesidad de recortar el dividendo. Ahora la compañía afronta su transformación de un conglomerado de pequeñas compañías locales a un líder global. Ha sido un camino duro, y, a pesar del comportamiento de este mes (+38,1%), pensamos que el potencial es todavía muy amplio. Otro ejemplo es Alimak, invertimos en la compañía a mediados de 2016 ante la posibilidad de la creación de un líder global en un negocio de nicho, y que se beneficia de tendencias estructurales como la urbanización y energía eólica. La acción no se movía ante la "temporal" bajada de márgenes y la baja calidad del libro de órdenes debido a la adquisición de dos compañías (Facade y Avanti). Esto hacía que la compañía pareciera que estuviera "ópticamente" cara. Sin embargo, en la última presentación de resultados comunicaron que daban por finalizada la integración, los márgenes se expandían y esperaban continuar por el mismo camino a futuro. En ambos casos, todavía queda mucho por hacer, y tendremos que seguir los resultados trimestre a trimestre, pero pensamos que lo peor ya ha pasado.

En definitiva, estos son dos ejemplos de compañías en las que, si tenemos convicción, lo único que tenemos que hacer es esperar a que el equipo directivo lleve a cabo sus planes de negocio. Este proceso resulta tedioso porque al final se nos mide frente a una variable "aparentemente absoluta", el precio de mercado, que es el que "dictamina" si tenemos razón o no. Y es que, aunque nosotros pensemos que una compañía vale mucho más, si el precio no sube en el corto plazo, parece que estamos equivocados. En definitiva, para tener razón a largo plazo, en ocasiones es necesario pensar al contrario que la mayoría y tener paciencia. En palabras de Seth Klarman: "*you don't get into value investing for the group hugs*".

En cuanto a la cartera, por el lado de las compras, hemos subido peso en Tinexta (ya representa el 1,9% de la cartera). A pesar del *re-rating* del año (+46,2%) pensamos que esta compañía en expansión tiene mucho potencial. Además, hemos incrementado peso ligeramente en Pendragon, Richemont, BNP Paribas, Neuronas y en SII. En este último caso, esta compañía de IT Services centrada en ingeniería (servicios de mayor valor añadido), reinvierte prácticamente todo lo que genera, por lo que crea valor a tasas superiores al 20% anual. Sin embargo, el precio no se ha movido desde que la incorporamos a la cartera, por lo que está aún más infravalorada que cuando la compramos por primera vez.

Por el lado de las ventas, hemos reducido ligeramente posiciones en Lar España y Devoteam para evitar tener un peso excesivo.

Finalmente, no hay que olvidar que LIERDE no invierte en negocios que aparentemente están baratos, invertimos en negocios que cada vez valen más porque generan valor año tras año (ese es nuestro margen de seguridad) y que además están infravalorados. La generación de valor que estimamos en 2019 para LIERDE es del +12,6%, que, unido a la infravaloración de la cartera, ampliada durante el año pasado, nos hace estar positivos de cara al futuro. Es por ello que el nivel de inversión de la cartera sigue subiendo y ya se sitúa en niveles del 96,2%.