



Augustus Capital AM

LIERDE sicav

Febrero 2024

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
(29/02/24)

136,65 €/acción

Patrimonio
(29/02/24)

139 millones €



INDICADOR DE RIESGO

1 2 3 **4** 5 6 7

RENTABILIDADES ACUMULADAS

Desde inicio	LIERDE	Stoxx 600 NR**
Mes	1,3%	2,0%
YTD* 2024	1,4%	3,5%
1 año	10,4%	10,2%
Desde inicio (1994)	2.173,6%	742,6%
Desde inicio (media anual)	13,6%	9,0%

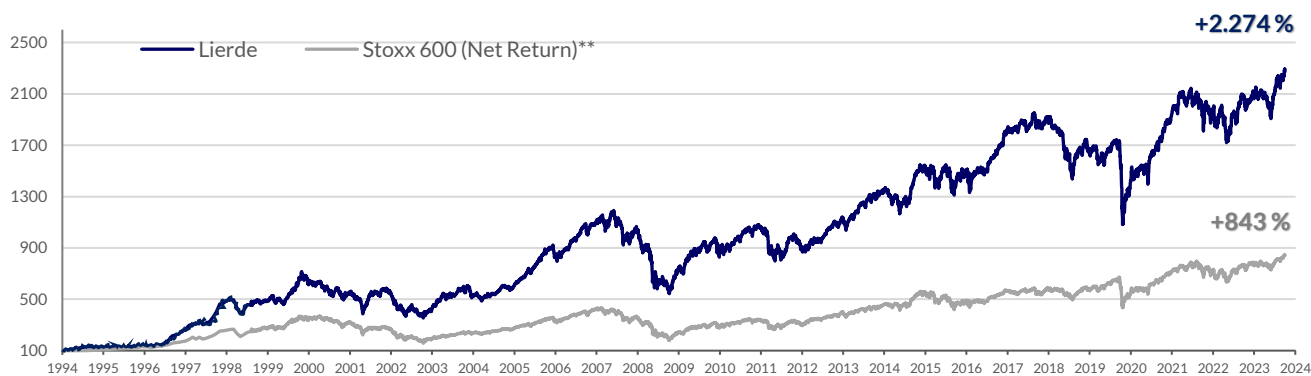
*YTD (year-to-date): año hasta la fecha

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%
2019	16,3%	26,8%	-10,5%
2020	-3,3%	-2,0%	-1,3%
2021	26,1%	24,9%	1,2%
2022	-10,2%	-10,6%	0,4%
2023	19,2%	15,8%	3,4%
YTD* 2024	1,4%	3,5%	-2,1%
Acumulada	2.173,6%	742,6%	1.431,0%
Media anual	13,6%	9,0%	4,6%

*YTD (year-to-date): año hasta la fecha

EVOLUCIÓN DEL VALOR LIQUIDATIVO (base 100)



**Stoxx 600 NR - Net Return. Incluye dividendos netos



Augustus Capital AM

PRINCIPALES POSICIONES

1	GLOBAL DOMINION	4,9%
2	ROVI	4,2%
3	AALBERTS INDUSTRIES	4,0%
4	ASSA ABLOY	3,3%
5	FERROVIAL	3,2%
6	RICHEMONT	3,1%
7	ANDRITZ	2,9%
8	NEURONES	2,8%
9	DANIELI	2,8%
10	VONOVIA	2,6%
TOTAL TOP 10		33,8%

RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores vs. 5 peores)

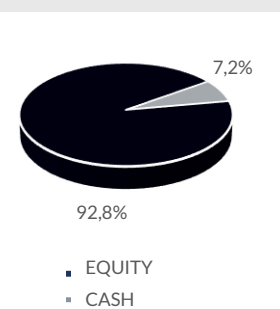
5 MEJORES		
1	MARLOWE	+32,9%
2	MERCEDES-BENZ	+17,2%
3	ROVI	+15,6%
4	SCHNEIDER	+14,7%
5	GERRESHEIMER	+14,2%
5 PEORES		
1	GRIFOLS SA - B	-31,5%
2	INFOTEL	-15,8%
3	ECONOCOM	-13,4%
4	VONOVIA	-11,2%
5	MERLIN PROPERTIES	-7,9%

DATOS DE RIESGO

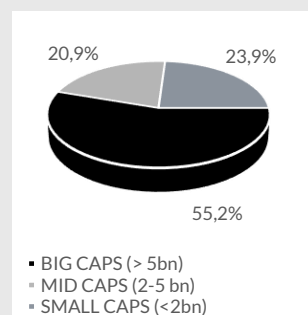
Desde inicio	LIERDE	Stoxx 600 NR*
Alfa anual	4,63	
Ratio Sharpe	0,57	
Beta	0,83	
Volatilidad	17,1%	18,5%
12 meses	LIERDE	Stoxx 600 NR*
Beta	0,91	
Volatilidad	10,7%	10,2%

*Stoxx 600 NR - Net Return. Incluye dividendos netos

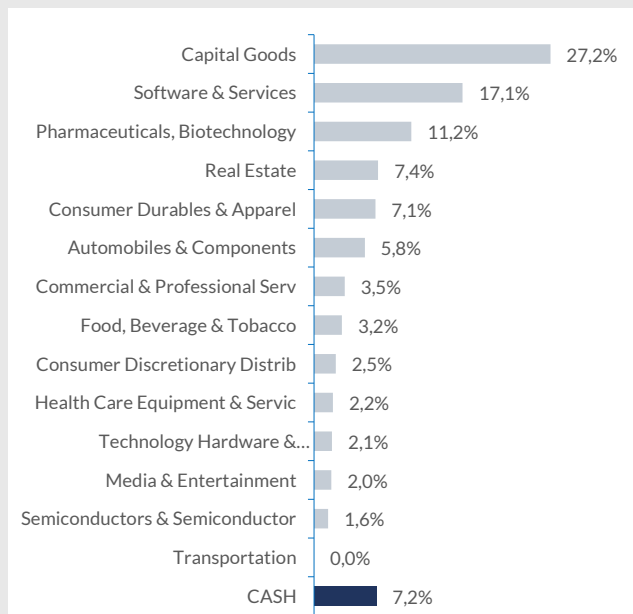
DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE ACTIVO



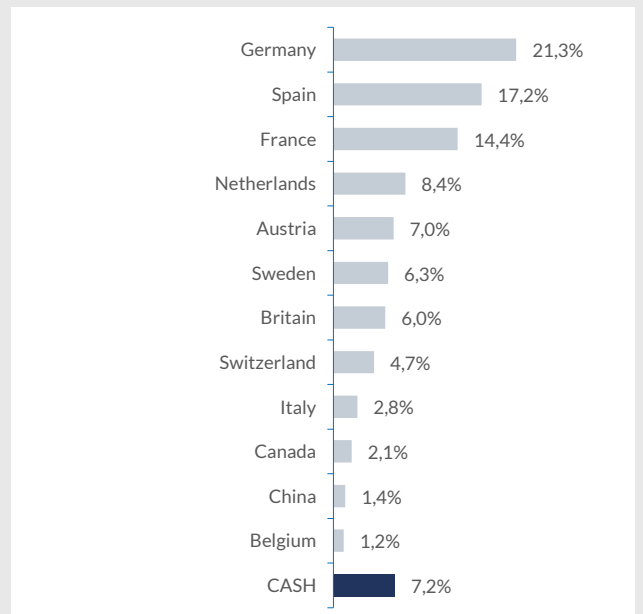
DISTRIBUCIÓN POR MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Augustus Capital AM

INFORMACIÓN GENERAL

Lanzamiento	31/05/1994
Nº registro CNMV	2467
Liquidez	Diaria. Liquidación en d + 1
Comisiones	<ul style="list-style-type: none">Gestión 1,40% anualDepositario 0,07% anual
Gestora	Augustus Capital, A.M.
Depositario	Bnp Paribas S.A., Sucursal en España
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 él 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 comuniqué 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 (delegadord@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, adjuntando 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

Continuamos con un buen fondo de mercado apoyado por los resultados empresariales, la fortaleza macro en US y un posible punto valle en la macro europea, todo ello sostenido a su vez por una mayor claridad en cuanto a los tipos de interés tras las declaraciones del BCE y FED con un calendario de recortes con comienzo en el mes de junio. Los índices están rompiendo niveles de resistencia y siguen inmersos en una tendencia alcista generalizada. Tanto el S&P, Nasdaq, Stoxx600 y LIERDE han hecho nuevos máximos históricos durante los últimos días.

Los resultados empresariales están respaldando al mercado con sorpresas positivas en los últimos resultados publicados que siguen batiendo las expectativas tanto en EEUU como en Europa, aunque con mayor fortaleza en el otro lado del Atlántico. El crecimiento de beneficios esperado para el 2024 se ha ajustado, tras las revisiones al alza de los analistas, a un +10% para EEUU y un +5% para Europa. De los resultados extraemos dos consecuencias positivas 1) Las ventas muestran aceleración frente al trimestre anterior y 2) El “momentum” de beneficios mejora con más revisiones al alza que a la baja. La fortaleza es superior en el sector industrial, bancario y medios de comunicación mientras que las mayores revisiones a la baja son en químicas, energía y bienes de consumo.

Por el lado macro, el BCE ha bajado las expectativas de inflación para el 2024 del 2.7% al 2.3% y para el 2025 del 2.1% al 2%, dejándolas ya en su objetivo de medio plazo. Por el lado del crecimiento, también bajo las estimaciones del PIB desde crecer un +0.8% en 2024 al +0.6% y en el 2025 las mantuvo estables en el +1.5%. En resumen, mejores previsiones de inflación y peores de crecimiento económico para el próximo año, algo que justificaría la relajación de la política monetaria.

La bolsa europea sigue cotizando con fuerte descuento frente a su media histórica (9%) en un momento en el que parece que lo peor ha pasado en cuanto a revisiones de beneficios. Insistimos de lo atractivo del segmento de compañías de pequeña capitalización cuyo comportamiento relativo es ya un 25% peor que el de los índices principales y con valoraciones no vistas desde la crisis del euro del 2011 (P/E 12.0x). Resulta también sorprendente que el comportamiento no mejore con los mejores datos económicos globales. La mayor sensibilidad al crecimiento económico de las “small caps” debería comenzar a reflejarse en las valoraciones, aunque quizá los inversores necesiten confirmación efectiva del cambio de sesgo en los tipos de interés para que empiecen a recuperar terreno.

Por el lado negativo, nos preocupa la excesiva concentración de la rentabilidad de los índices en pocas compañías. Creemos que las bajadas de tipos serán el detonante para que cambie este comportamiento beneficiando la gestión activa sobre la pasiva.

Por el lado de la cartera, hemos iniciado una posición en la farmacéutica suiza Roche. Un excesivo pesimismo sobre la cartera de productos y su escasa visibilidad en el corto plazo, han llevado la cotización de Roche a cotizar en mínimos de 10 años. A los precios actuales, cualquier noticia positiva en cuanto a una mejor evolución hará que el valor reaccione de forma muy positiva. Para el 2024, la compañía ha dado unas guías conservadoras de crecer tanto en ventas como en beneficio operativo a dígito medio por el todavía impacto negativo que tanto el Covid como la competencia de biosimilares tendrán sobre los resultados de este año. También la fortaleza del franco suizo ha tenido un efecto adverso sobre las cuentas de la compañía en los últimos años. La compañía tiene en cartera tratamientos esperanzadores para el cáncer de mama, Lupus, alzheimer y parkinson que podrían impulsar el sentimiento sobre el valor si los datos siguen evolucionando positivamente. Cotiza a unas valoraciones históricamente bajas tanto frente a su media histórica como frente a comparables cuando la capacidad de generación de caja libre sigue siendo superior a la de los comparables.