



INVERTIR FUERA DE LOS CAMINOS TRILLADOS

FONDOS QUAERO PEQUEÑAS EMPRESAS

Quaero Capital Funds (Lux) - Argonaut

Quaero Capital Funds (Lux) - Smaller European Companies

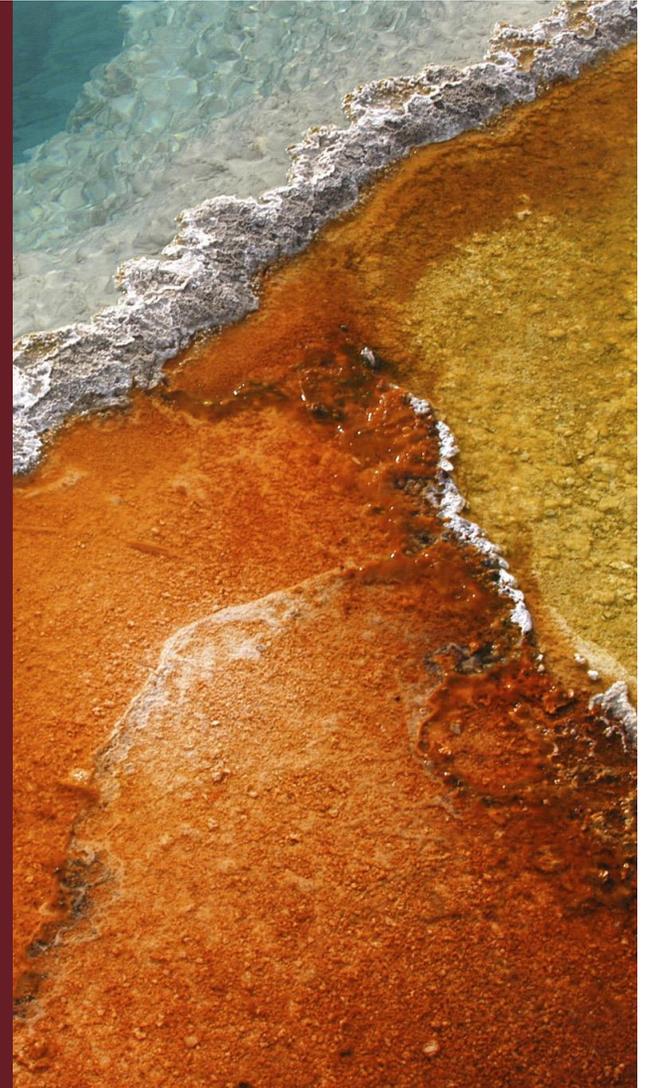
Octubre de 2018

ÍNDICE

- QUAERO CAPITAL pág. 3
- Fondos Quaero Pequeñas Empresas pág. 6
- Proceso de Inversión & Filosofía pág. 14
- El Fondo Quaero Capital - Smaller European Companies pág. 25
- Invertir en Empresas Familiares pág. 33
- El Fondo Quaero Capital - Argonaut pág. 39
- Ejemplos de Empresas pág. 44
- Información para inversores pág. 56



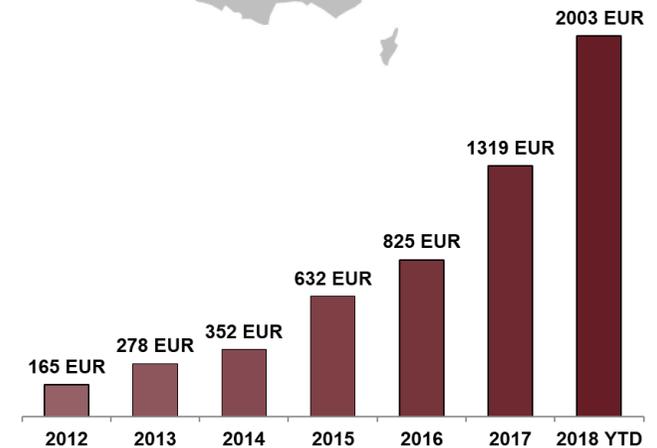
QUAERO CAPITAL





QUAERO CAPITAL

- Gestora de inversiones europea con una larga experiencia (Quaero Capital SA se fundó en Ginebra en 2005)
- Especializada en gestión de inversiones centrada en estrategias activas de alta convicción
- Autorizada y regulada por la FINMA (Suiza) y AMF (Francia)
- Firmante de los Principios para la Inversión Responsable de la ONU (UN PRI)
- Totalmente independiente y controlada al 100% por el personal
- 66 colaboradores incluyendo 33 profesionales en inversión experimentados
- Oficinas in Ginebra, París, Londres, Zúrich y Luxemburgo
- Una amplia gama de inversores: fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de fondos, gestores de activos, banca privada, gestoras de patrimonios familiares (family offices)
- Gestora de dos SICAV de Luxemburgo:
 - ✓ Quaero Capital Funds (Lux) SICAV: fondo paraguas UCITS
 - ✓ Talos Investment Fund SICAV: fondo paraguas SIFUna plataforma UCITS irlandesa
 - ✓ Tiburon Funds plc
- También invertimos (valores de renta variable) en proyectos de infraestructura en Europa a través del Quaero European Infrastructure Fund (FPCI)



Fuente: QUAERO CAPITAL al 31.08.2018



FONDOS QUAERO CAPITAL

Micro, Mediana y Pequeña Capitalización (valores de renta variable cotizados)

- Argonaut (Europa, Micro capitalización, Estilo de inversión Deep value) *
- Smaller European Companies (Europa, Pequeña y Mediana Capitalización, estilo de inversión Value, filtro gobernanza familiar) **
- Swiss Small & Mid Cap* (Suiza, Pequeña y Mediana Capitalización, estilo de inversión Value)
- New Europe (Europa del Este, incluyendo países como Grecia, Turquía y Rusia, Pequeña y Mediana Capitalización, estilo de inversión Value)

Activos reales (cotizados y no cotizados)

- Infraestructuras (renta variable mundial)
- Quaero European Infrastructure Fund (activos no cotizados)

Valores Sectoriales y Regionales (cotizados)

- Accessible Clean Energy
- Tiburon Taiko Fund (Japón)
- World Opportunities (renta variable mundial)
- European Equity Long-Short
- Bamboo (renta variable asiática)

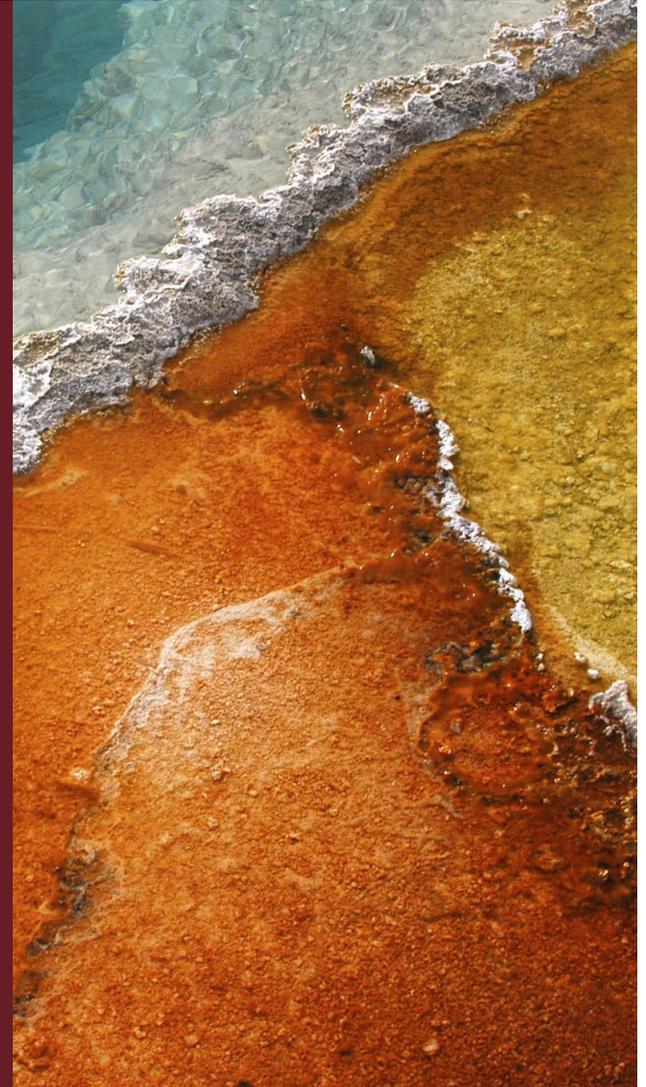
Renta fija dinámica

- Yield Opportunities

* Fondo domiciliado en Suiza
** Morningstar a Agosto de 2018



FONDOS QUAERO PEQUEÑAS EMPRESAS





FONDOS QUAERO EUROPEAN SMALLER COMPANIES



Fuente: QUAERO CAPITAL al 31.08.2018



EQUIPO QUAERO EUROPEAN SMALLER COMPANIES

Gestores de fondos

Philip Best



- Cofundador de Quaero Capital en 2005 como socio y accionista
- Más de 30 años de experiencia en gestión de activos
- Experiencia: The Europe Company Limited, Enskilda Securities, Mercury

Marc Saint John Webb



- Se incorporó a Quaero Capital en 2006 como Gestor de fondos
- Más de 25 años de experiencia en inversión en valores europeos de renta variable
- Experiencia: IXIS-Rothschild, CCF Elíseos Bourse, Oddo, Schelcher Prince, Warburg Securities

Arrash Zafari – Portfolio Manager



- Gestor del fondo Quaero Capital Funds (Lux) - New Europe
- Experiencia: Orbis Funds, Millenium Capital y Castlestone Management

Gestión de riesgos

Jean-Francois Bassignot



- Responsable de Riesgos
- Más de 10 años de experiencia en gestión de riesgos
- Titular de las certificación CIIA y miembro de SFAA

Analistas

Sébastien Hovez, CFA



- Gestor de fondos y analista financiero
- Experiencia: Banco de inversión (Natixis), Gestión de activos (AXA IM, Carmignac Gestion, Tikehau IM)

Henry Hillgarth



- Gestor de fondos y analista financiero
- Experiencia: Análisis financiero de renta variable (Baillie Gifford y Pascal Advisors)

Laurent Stöckli



- Analista Desk
- Experiencia: Analista y Gestor de carteras (Stanhope Capital)

Georgina Parker, CFA

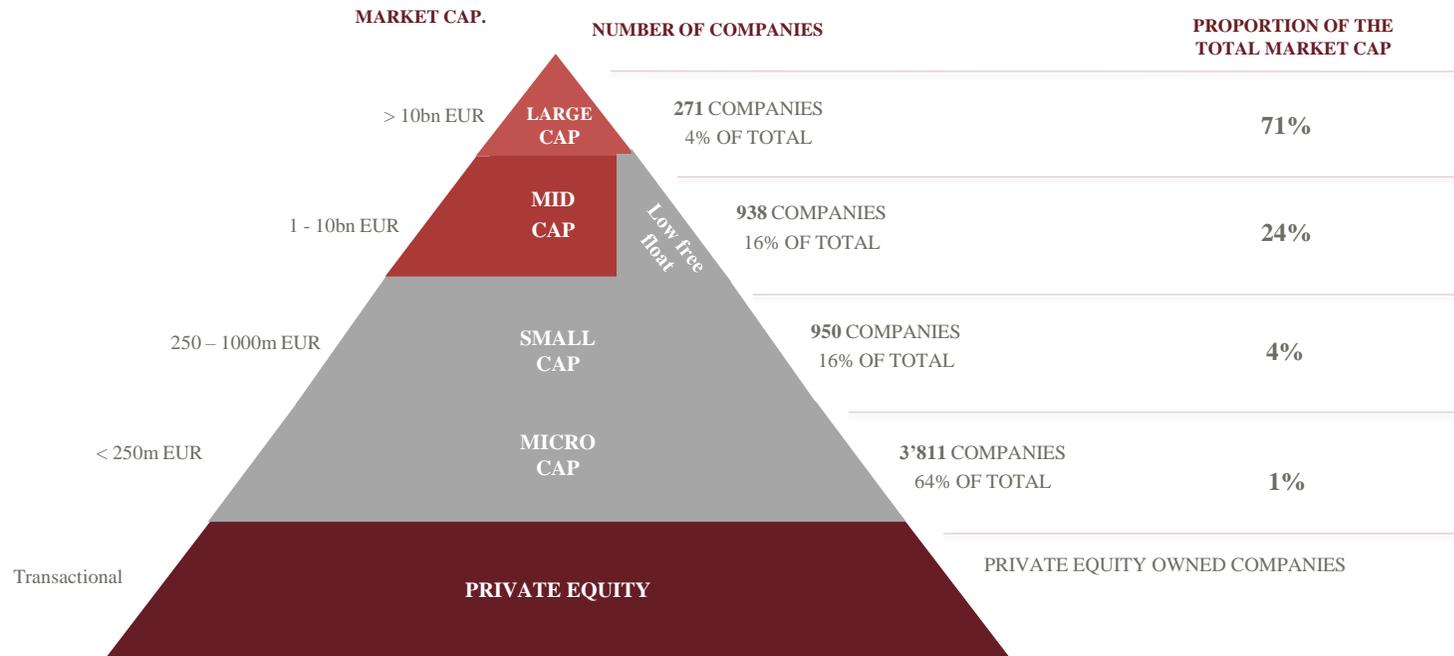


- Analista ESG
- Experiencia: analista renta variable (Bessemer Trust), inversión sostenible (Conser Invest), start-up bus dev (Virgin Pure)



INVERTIMOS REALMENTE EN PEQUEÑAS EMPRESAS – POR DEJADO DE 1BN€ DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

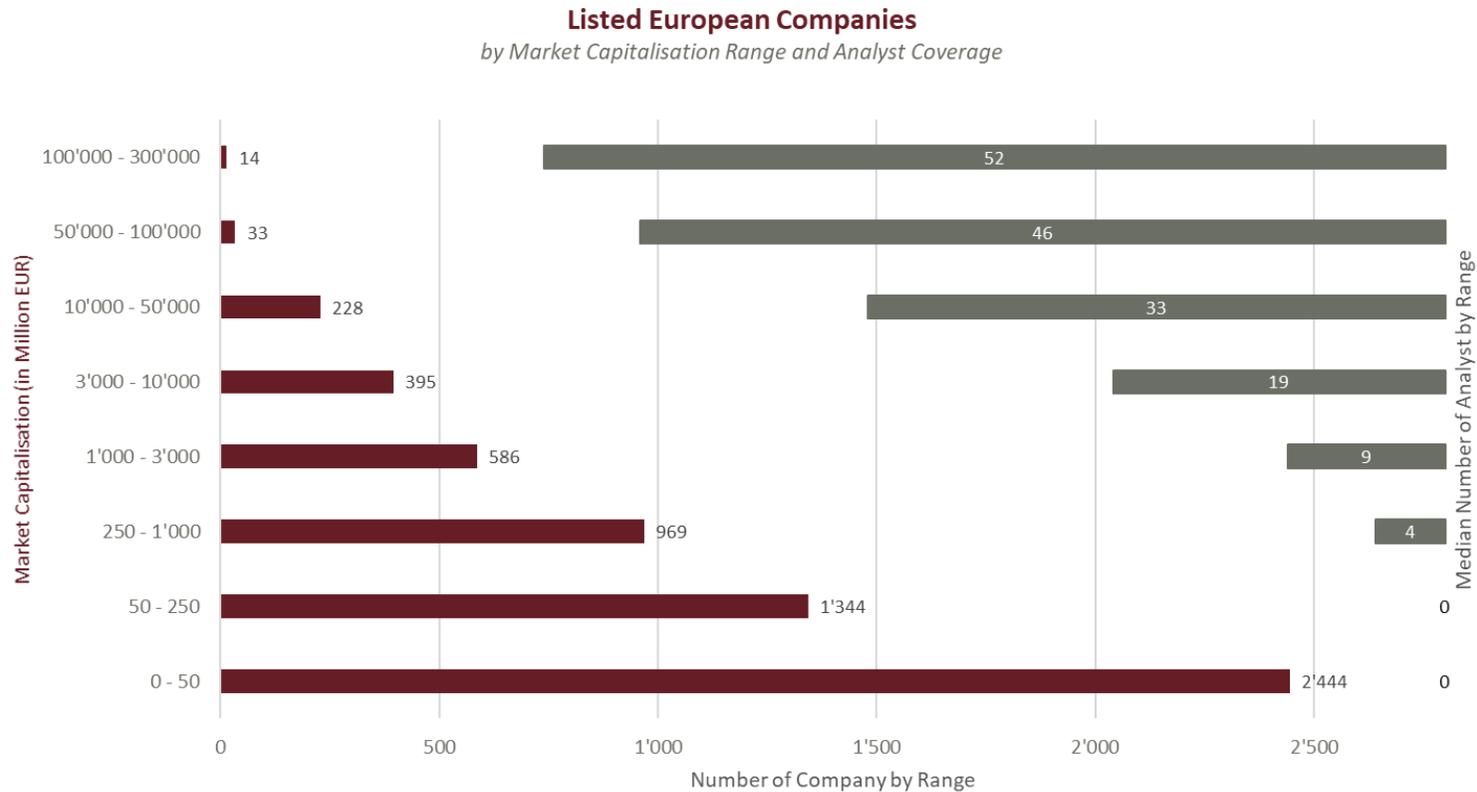
Total de empresas 5'970



Fuente: Capital IQ al 31.08.2018



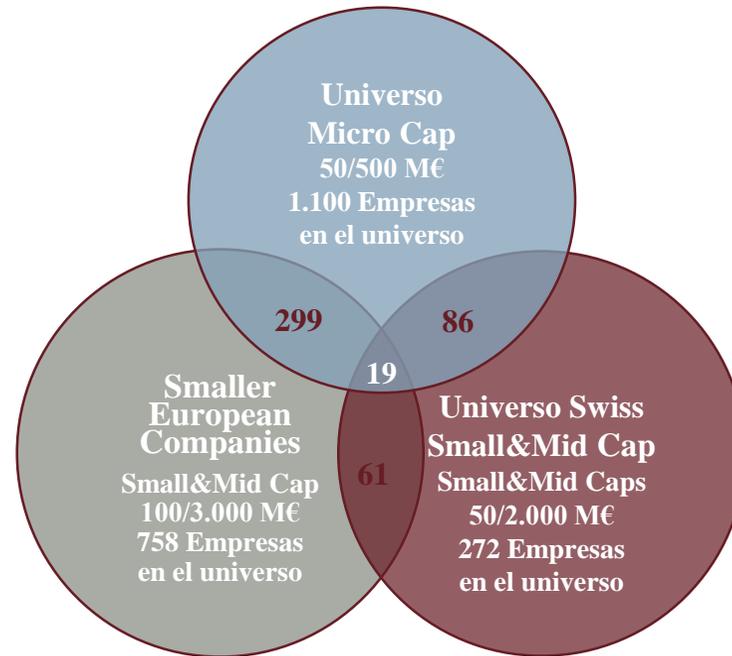
INVERTIMOS EN EMPRESAS DE PEQUEÑA CAPITALIZACIÓN COBERTURA DE LOS ANALISTAS « SELL SIDE » VS CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



Fuente: Capital IQ, al 31.08.2018



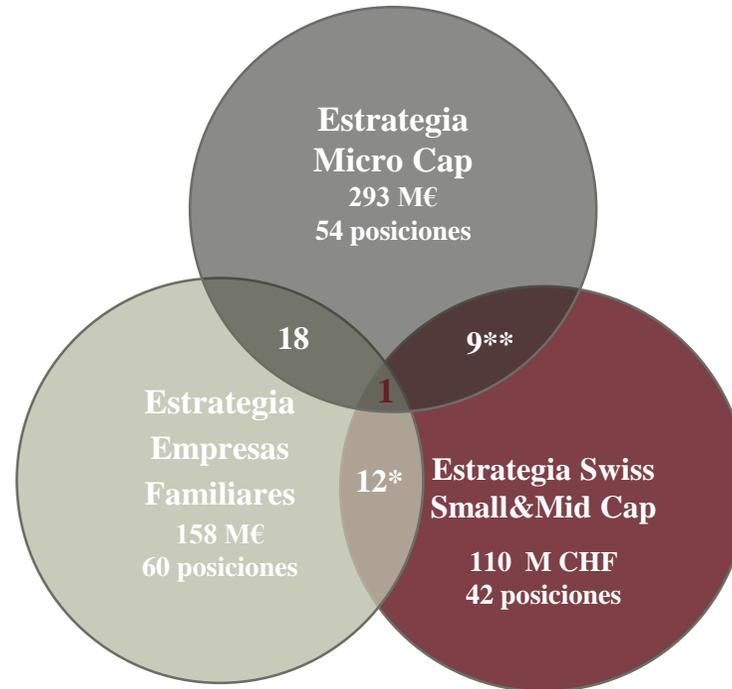
TRES UNIVERSOS INTERCONECTADOS



Gráficos 30.09.2018



TRES ESTRATEGIAS CON ELEMENTOS EN COMÚN



Gráficos 30.09.2018

*18% en común para *Smaller European Companies* / 46% para *Swiss Small&Mid Cap*

**19% en común para *Argonaut* / 27% para *Swiss Small&Mid Cap*



NUESTRA POLÍTICA DE INVERSIÓN NO OBEDECE A LOS ÍNDICES BURSÁTILES Y ES MUY DIFERENCIADA

RATIOS “ACTIVE SHARE”

- Fondo Argonaut* 99%
- Smaller European Companies** 98%
- Fondo Swiss Small&Mid Cap*** 91%

Calculo T2 2018

* Respecto al índice Euromoney Smaller Companies Index

** Respecto al índice Euromoney Smaller Companies Index, anteriormente Family Enterprise

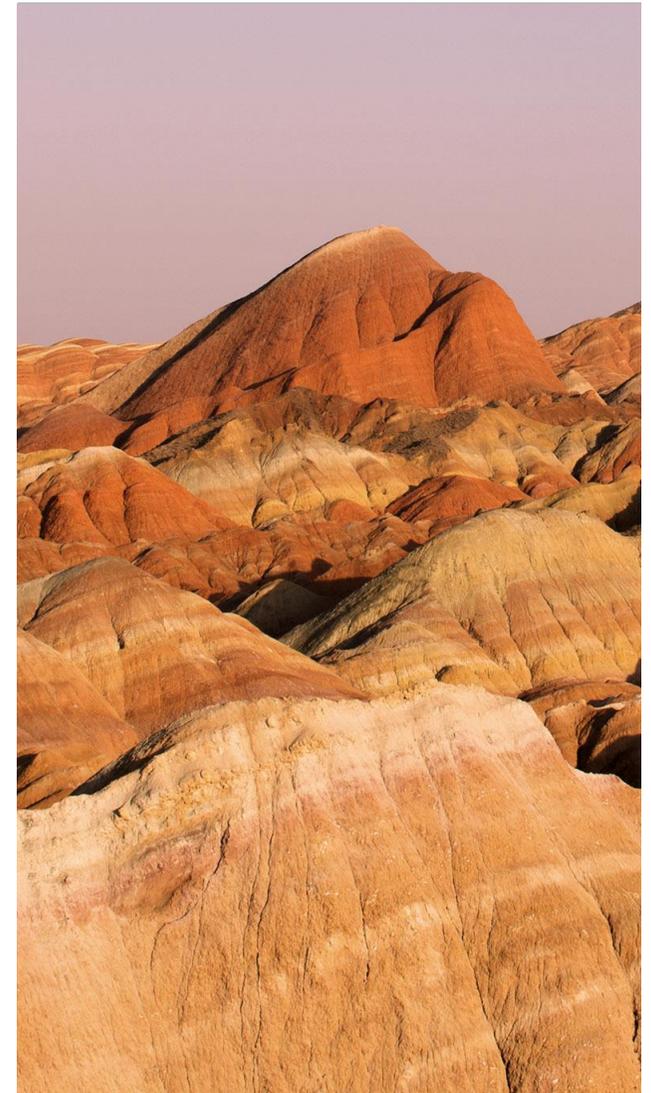
*** Respecto al índice SPI Extra Index

$$\text{Active Share} = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^n |W_{\text{Portfolio},i} - W_{\text{Index},i}|$$

Dónde:

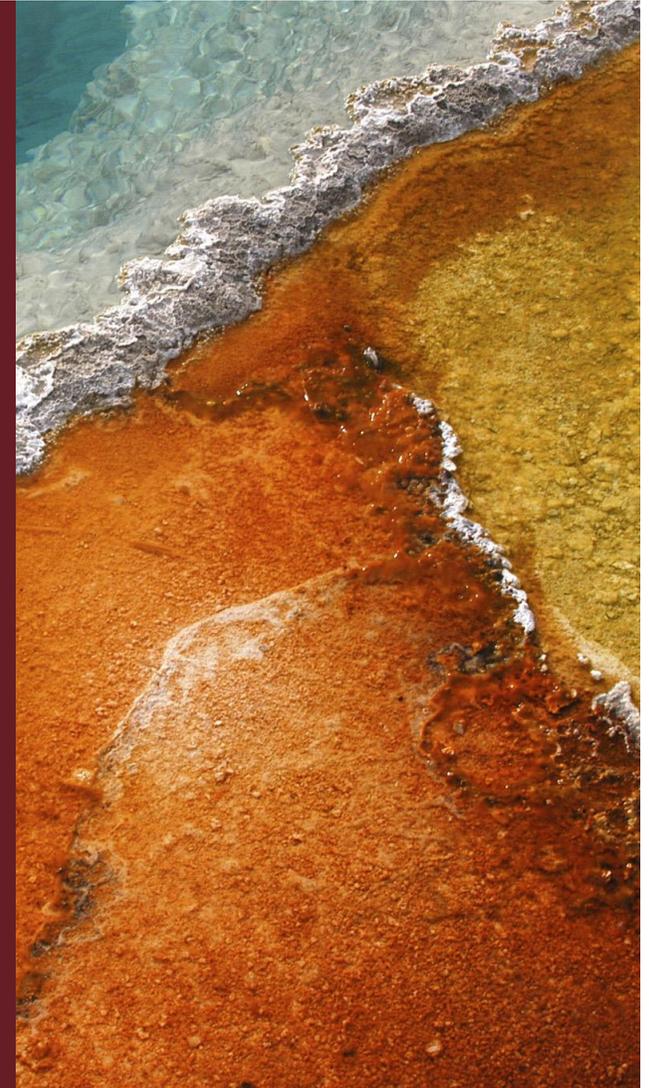
$W_{\text{Portfolio},i}$: weight of stock “i” in the portfolio

$W_{\text{Index},i}$: weight of stock “i” in the index





PROCESO DE INVERSIÓN & FILOSOFÍA





FILOSOFÍA DE INVERSIÓN QUAERO

- Inversión en empresas sólidas creadoras de valor
- Un estilo de inversión resueltamente “Value”
- Búsqueda de valores a menor precio respecto a nuestras estimaciones del valor intrínseco
- Valoraciones bajas con bajas expectativas
- Mentalidad decididamente abierta
- Un solido balance es una prioridad
- La experiencia nos ha demostrado que las empresas familiares garantizan una gobernanza a más largo plazo
- Somos inversores pacientes
- Buscamos sectores de mercado que han perdido el favor de los inversores : Geográfico, Sectorial, Temático, Específico de la Empresa
- Ángeles caídos
- Creemos en la reversión a la media... siempre y cuando haya continuidad de estrategia

“El estilo de inversión Value es en esencia la alianza de una contrariedad y una calculadora.”

Seth Klarman

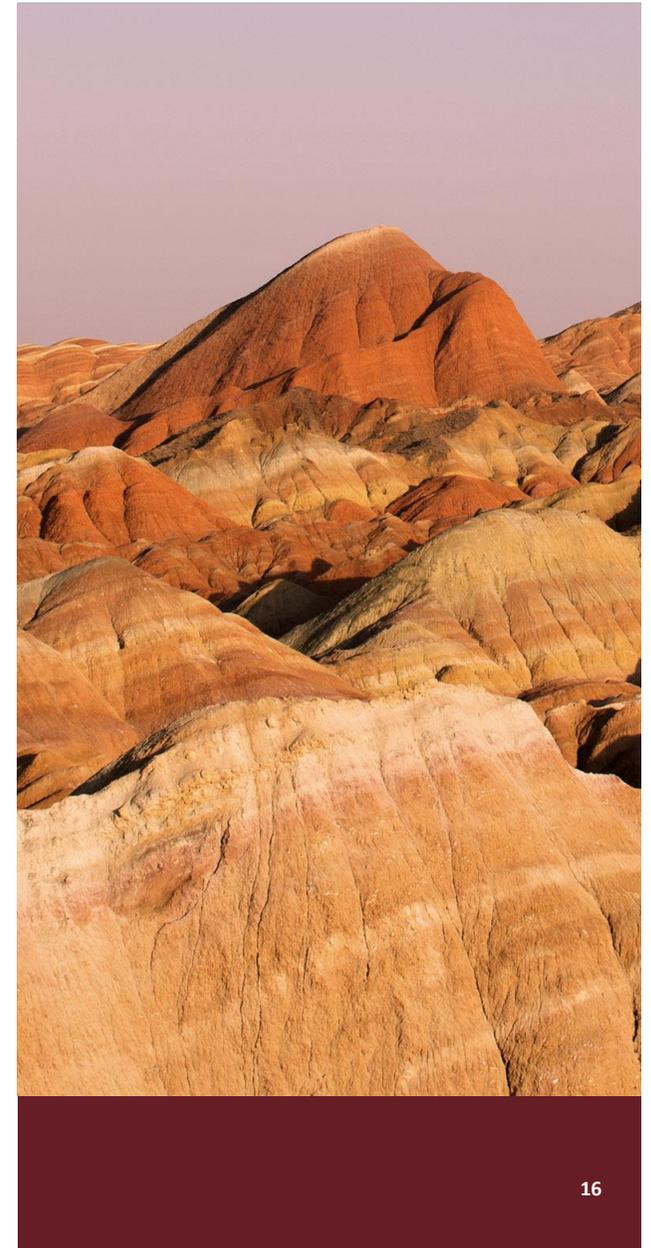
“No es porque nos guste ir a contracorriente deliberadamente, sino porque tenemos una mente decididamente abierta.”

Quaero Capital



VALORACIÓN

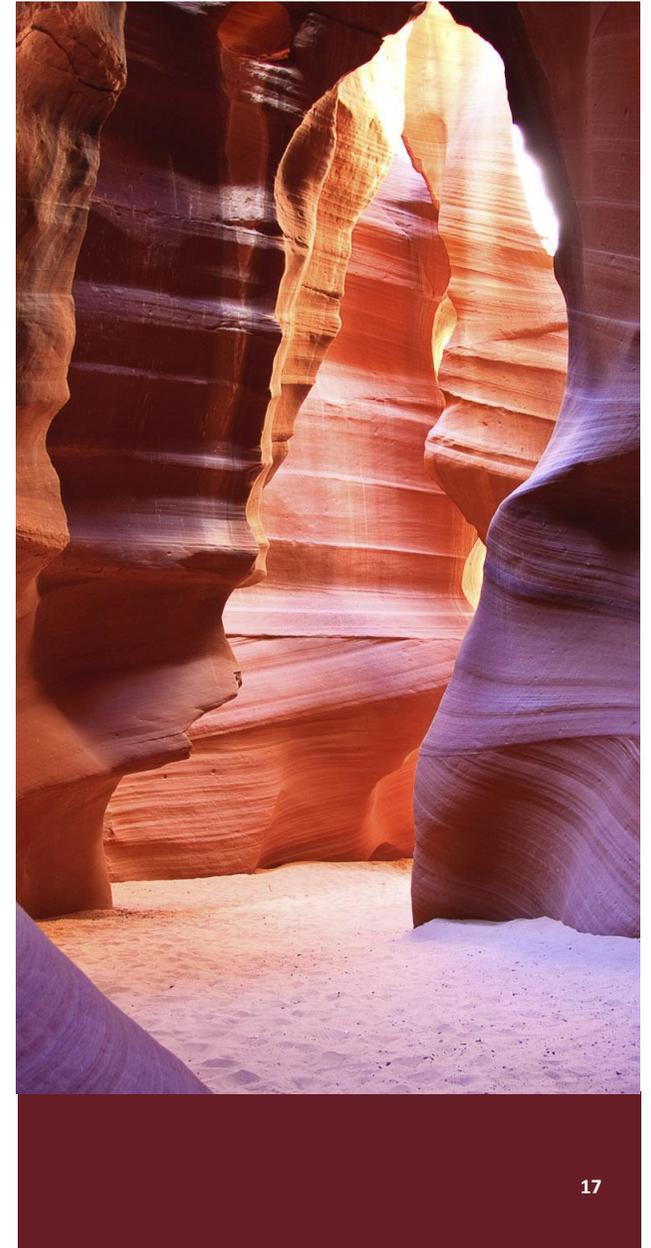
- Focalización en los beneficios netos – el Bottom Line
- Desconfianza en los beneficios “re-expresados”
- Ratio PE - múltiplo del valor pasado más alto, el valor actual y la estimación de futuros beneficios
- Múltiplo Price-to-book
- Modelo suma de las partes
- Efectivo y activos «colchón»
- Modelo Flujo de Efectivo Actualizado





PROCESO DE INVERSIÓN QUAERO EN PEQUEÑAS EMPRESAS

- Análisis profundo basado en un enfoque de inversión “value”
- Creemos en el **análisis fundamental** y confiamos en nuestros propios análisis
- Nos concentramos en los valores menos populares
- **Estudiamos detenidamente** las empresas en las que invertimos y trabajamos en estrecha colaboración con la dirección
- El proceso de inversión es similar al de las inversiones private equity en empresas cotizadas
- Inversiones “sobre el terreno” y no “de laboratorio”





NUESTRAS HERRAMIENTAS – DESARROLLADAS POR LA EMPRESA

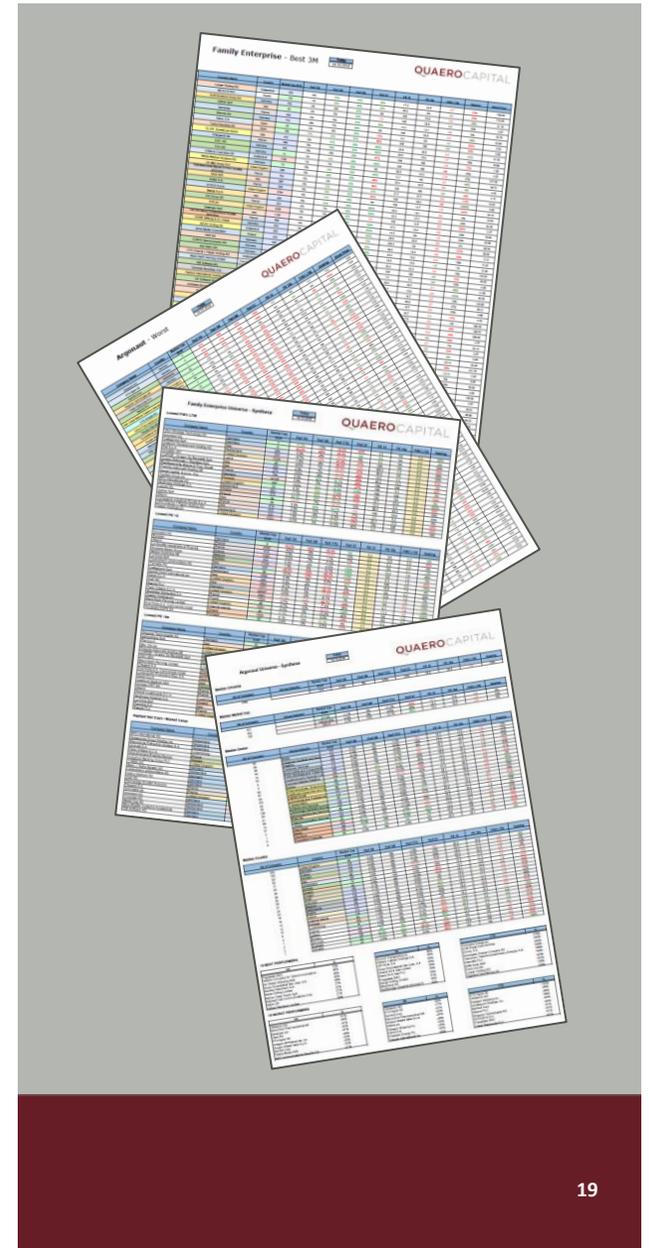
- Idénticas para todos los fondos de inversión en pequeñas empresas
- Hojas de cálculo propias
- Guías con todas las empresas de la cartera
- Screening del universo
- Fichas detalladas diarias de los fondos





SCREENING DEL UNIVERSO

- Screening semanal de nuestro universo
- Universo Argonaut **1.100**
- Universo Smaller European Companies **630**
- Universo Swiss **230**





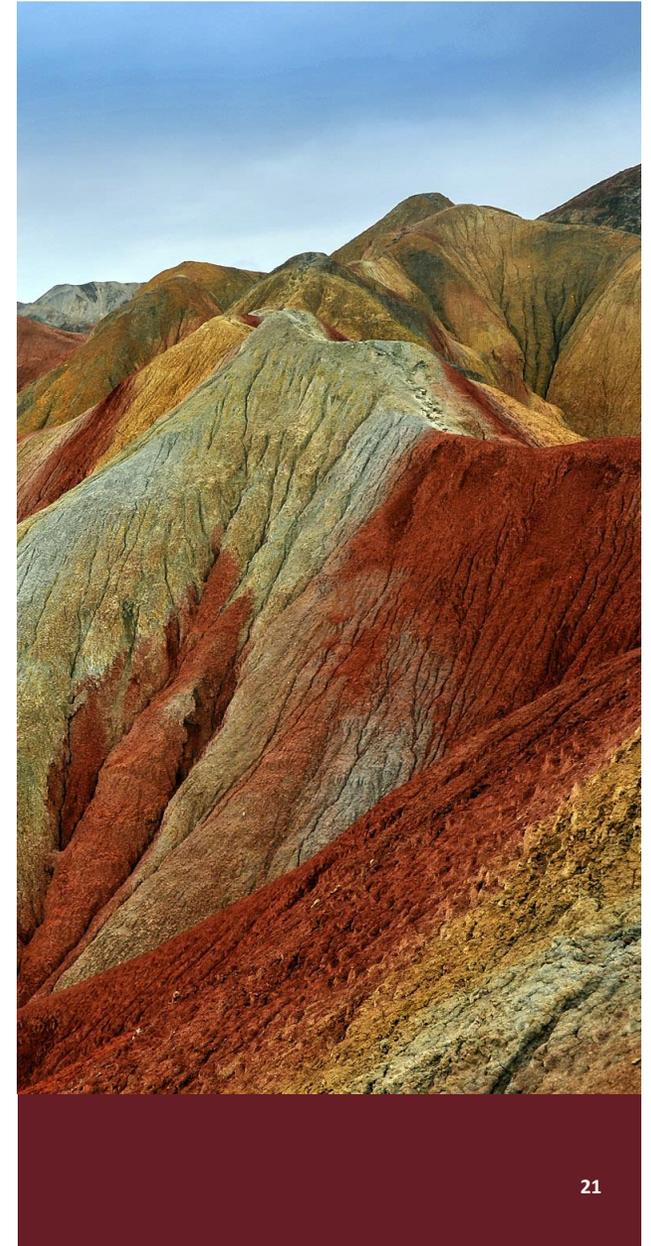
NUESTRO PROCESO DE INVERSIÓN SE FUNDAMENTA EN VISITAS DETALLADAS DE LAS EMPRESAS





CONSTRUCCIÓN DE LA CARTERA

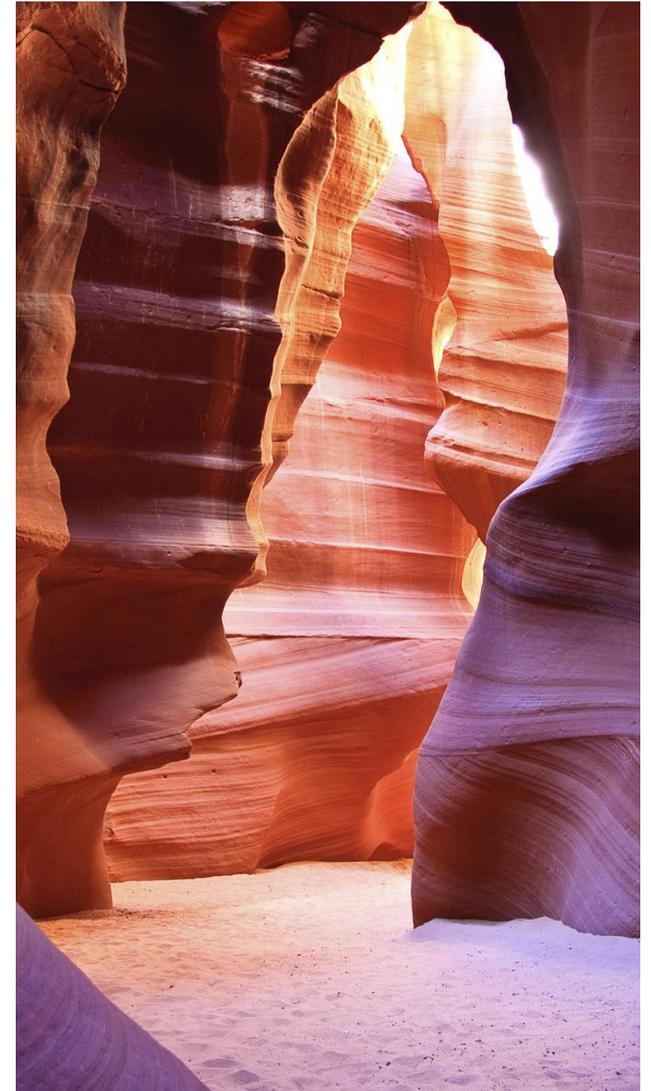
- Pequeña participación inicial
- Toma de posición a medida que aumenta la convicción
- Límite máx. del 5% en el momento de la adquisición
- Reducción de la participación antes de alcanzar el 10% del total
- Monitoreo continuo de las inversiones
- Recogida de beneficios a medida que el descuento frente al valor intrínseco se va reduciendo





GESTIÓN DE LA CARTERA

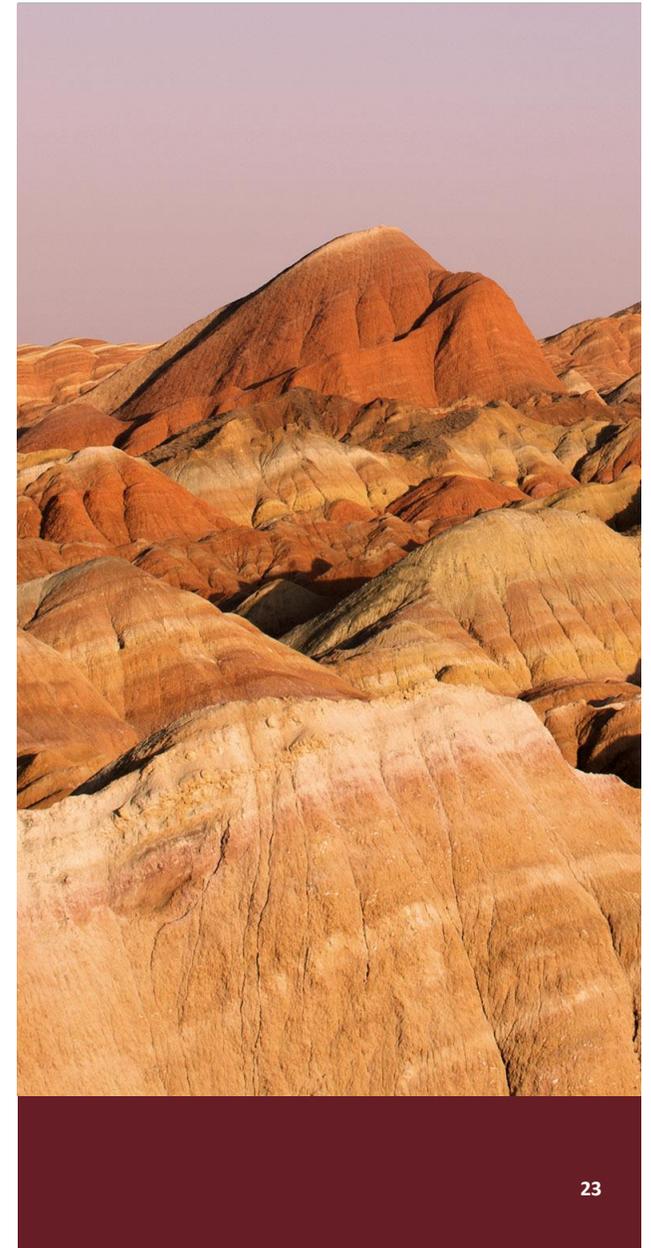
- 50/70 participación en las carteras
- Baja rotación de la cartera (inferior al 25%)
- Filosofía Buy & Hold (Paciencia estratégica)
- Posiciones en efectivo generalmente 0-10%
- El porcentaje asignado al país y al sector es determinado por las ideas de inversión
- Benchmark escépticos





LIQUIDEZ LIMITADA – NUESTRO ÁMBITO DE ESPECIALIZACIÓN

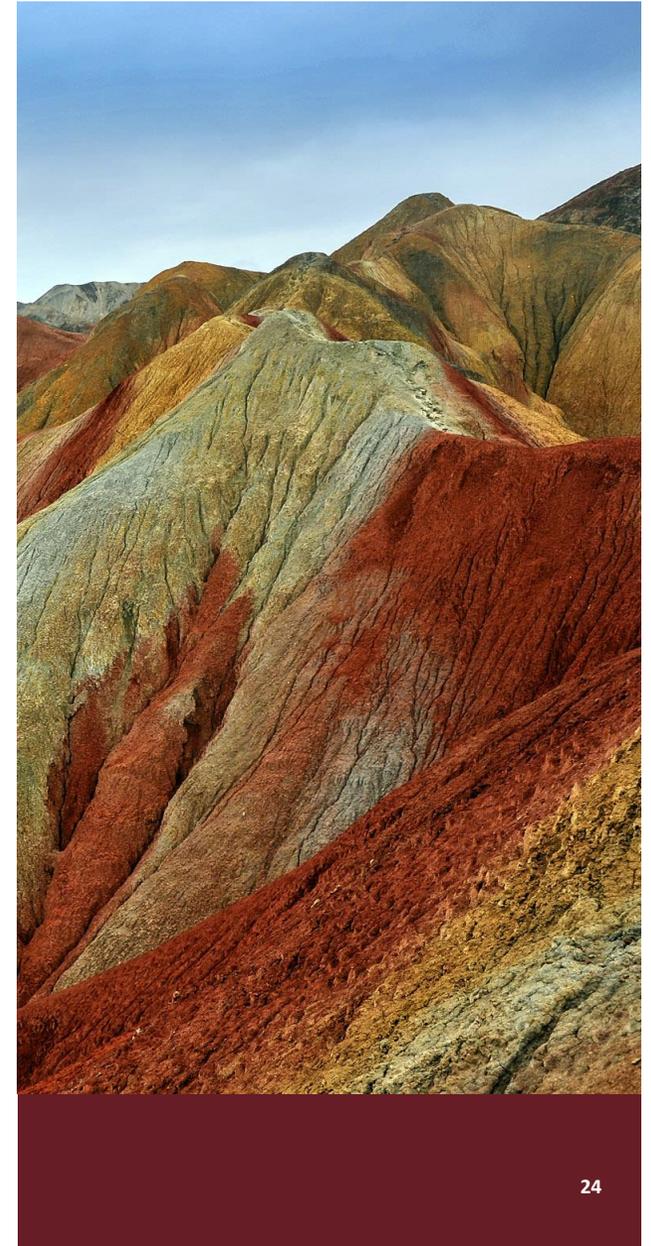
- Las pequeñas empresas familiares (menor capital flotante) negocian volúmenes más bajos
- El equipo Quaero Pequeñas Empresas cuenta con una gran experiencia en situaciones de liquidez limitada
- El contacto directo con los propietarios (familia), el consejo de administración, el personal directivo operativo y otros grandes accionistas es sumamente importante
- Para nosotros, una empresa no es un simple “código mnemónico”, sino una compañía operativa con una historia, accionistas y partes interesadas con las que dialogamos





ANÁLISIS ESG – MEDIO AMBIENTE, RESPONSABILIDAD SOCIAL, GOBERNANZA

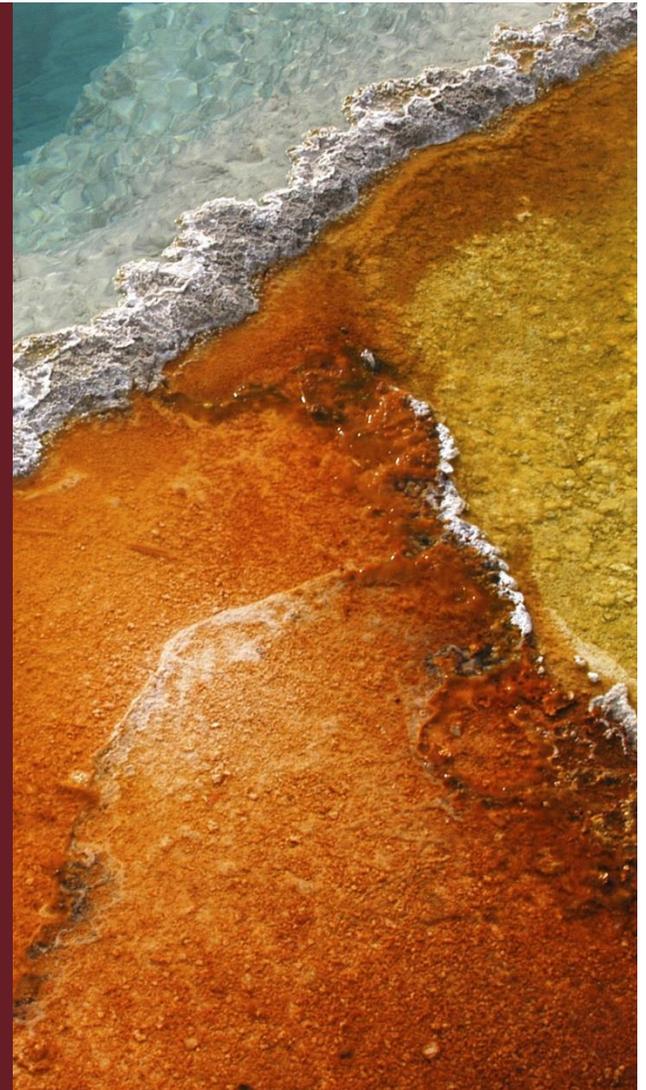
- El análisis ESG se integra en nuestro proceso de inversión
- Compromiso con la alta dirección de pequeñas empresas
- Somos propietarios “comprometidos”: hacemos uso de nuestros votos
- Monitoreo de la evolución de la cartera de la empresa según criterios ESG





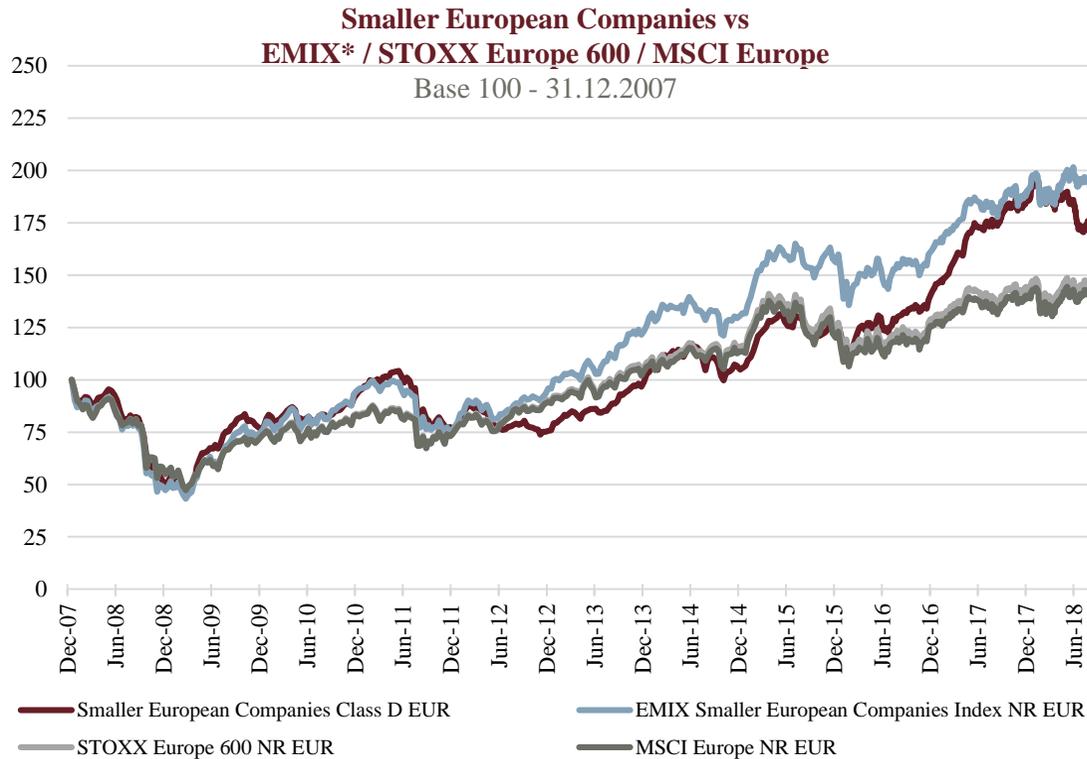
EL FONDO SMALLER EUROPEAN COMPANIES

Mejor gobernanza gracias a la Participación





RENDIMIENTO DEL FONDO NETO DE GASTOS VERSUS FONDOS INDEXADOS (EUR)



RENDIMIENTO ANUALIZADO A 3 AÑOS:
SMALLER EUROPEAN COMPANIES: + 11,9%
STOXX 600: + 6,2%
EMIX SMALLER EUROPEAN*: + 9,0%

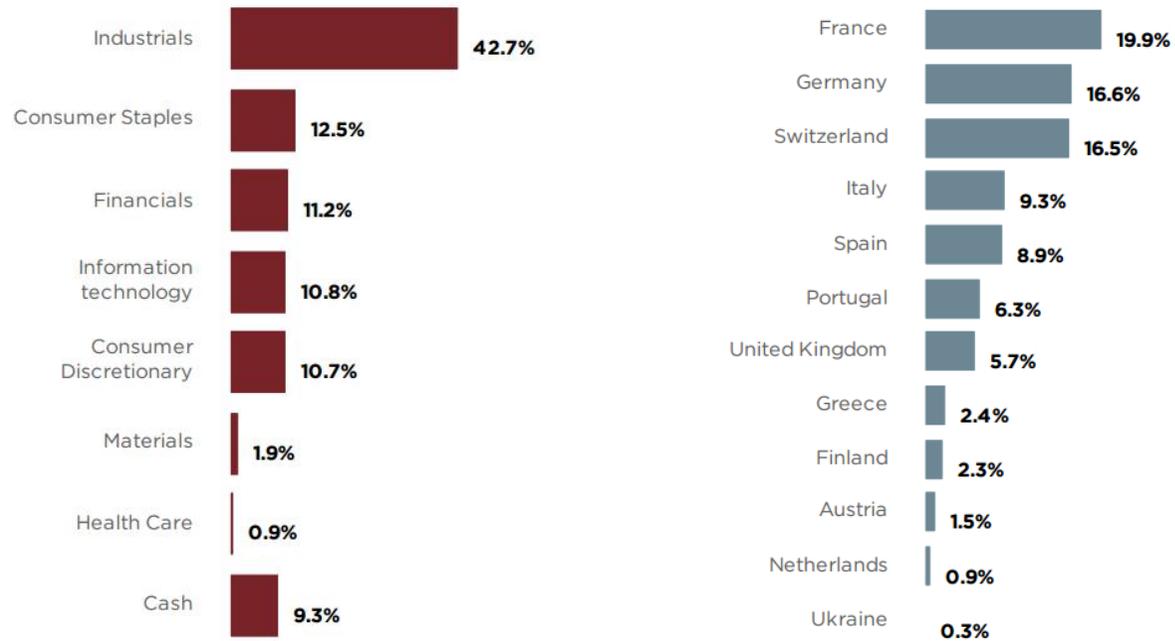
* Índice EMIX Smaller European Companies NR EUR
(denominado anteriormente Euromoney Smaller European
Companies Index Incl UK NR EUR).

Fuente: QUAERO CAPITAL & Capital IQ al 30.09.2018

Recuerde que las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.
El valor de las inversiones y los beneficios pueden dispararse o caer y
los inversores podrían no recuperar la totalidad de las sumas invertidas.



REPARTICIÓN SECTORIAL & GEOGRÁFICA



Fuente: QUAERO CAPITAL al 30.09.2018

- La exposición sectorial y geográfica depende de donde encontramos los valores al precio más bajo
- Nuestra cartera siempre estará bien diversificada



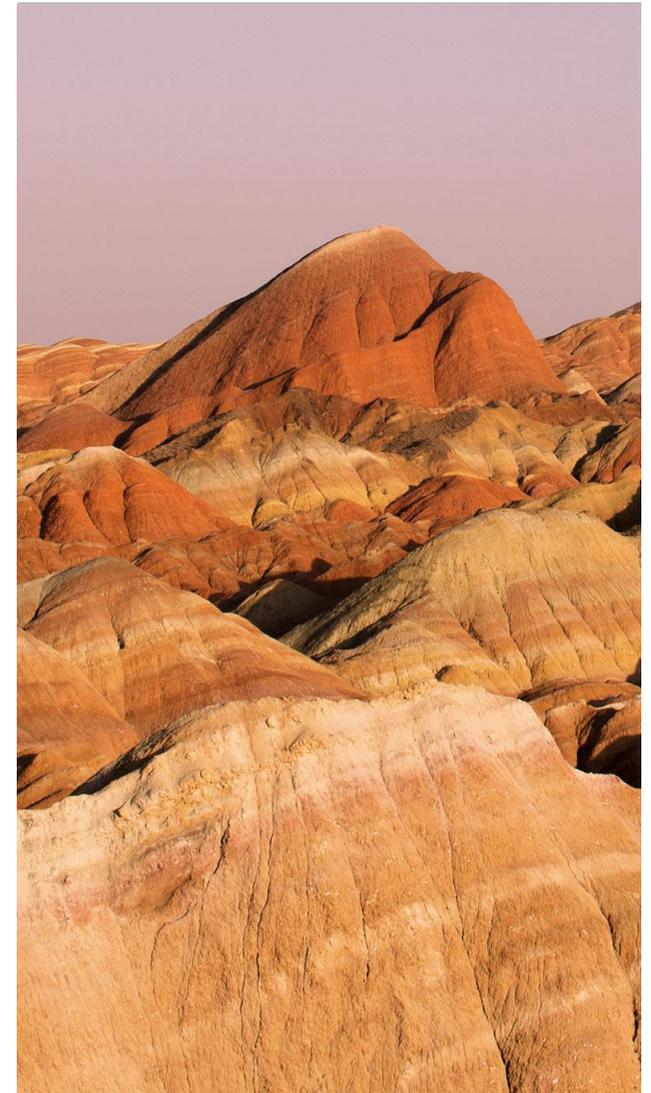
PRINCIPALES POSICIONES

Empresa	Sector
APRIL	Seguro
FLUDRA	Equipos para piscinas
MANZ	Fabricante de equipos
SONAE	Minorista
WACKER NEUSON	Construcción

Porcentaje de las cinco principales 23%

Total posiciones 60

Fuente: QUAERO CAPITAL al 30.09.2018





FONDO SMALLER EUROPEAN COMPANIES: RENDIMIENTO MENSUAL VS FONDO INDEXADO (EUR)

		YTD	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	Smaller European Companies	1.4	4.3	-2.7	-2.8	1.1	-1.1	-4.8	-0.7	-0.6	-3.8			
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	-1.1	1.7	-2.8	-2.0	3.8	1.6	-1.1	1.3	-0.6	-1.1			
2017	Smaller European Companies	29.8	2.0	3.9	5.6	3.4	4.1	-0.5	0.8	0.7	4.7	0.7	-0.3	1.5
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	17.2	1.2	3.0	2.7	4.5	1.5	-2.3	0.8	-1.0	4.3	1.6	-2.1	2.2
2016	Smaller European Companies	13.7	-7.4	0.4	7.3	0.9	2.8	-5.6	4.6	1.6	1.8	0.6	0.8	6.0
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	2.3	-8.2	-1.0	3.5	1.4	3.4	-8.3	5.7	1.6	1.0	-2.2	1.2	5.3
2015	Smaller European Companies	19.6	4.8	9.3	3.3	2.9	2.0	-4.2	3.4	-5.1	-3.7	2.6	3.4	0.3
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	21.2	5.8	9.0	1.9	1.5	2.9	-3.0	3.3	-5.2	-3.2	6.2	3.3	-2.0
2014	Smaller European Companies	2.7	2.8	3.8	2.4	1.8	-0.6	1.7	-4.4	0.5	-3.7	-2.9	3.2	-1.5
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	4.7	1.5	6.2	-0.3	-0.9	1.8	-0.5	-2.8	1.0	-1.8	-2.3	2.0	1.2

Fuente: QUAERO CAPITAL y Bloomberg

* Índice EMIX Smaller European Companies NR EUR (denominado anteriormente Euromoney Smaller European Companies Index Incl UK NR EUR).

Nota: La estrategia de retorno es VL a VL, totalmente neta de gastos en Euros.

Recuerde que las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

El valor de las inversiones y los beneficios pueden dispararse o caer y los inversores podrían no recuperar la totalidad de las sumas invertidas.



VALUE VS GROWTH – LOS ULTIMOS 12 MESES

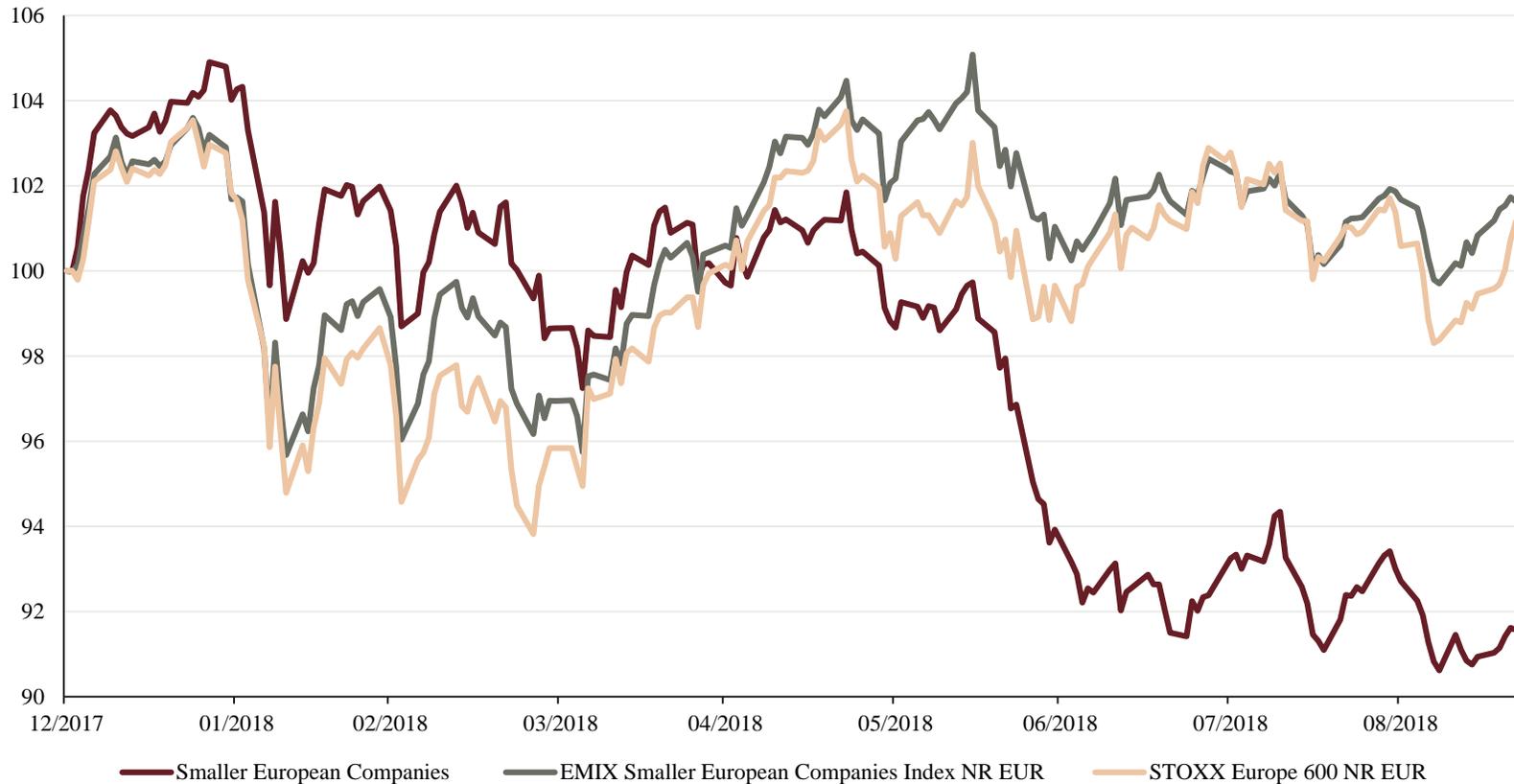
DIVERGENCIA IMPORTANTE DESDE MAYO...





QUAERO SMALLER EUROPEAN COMPANIES VS INDICES EN 2018

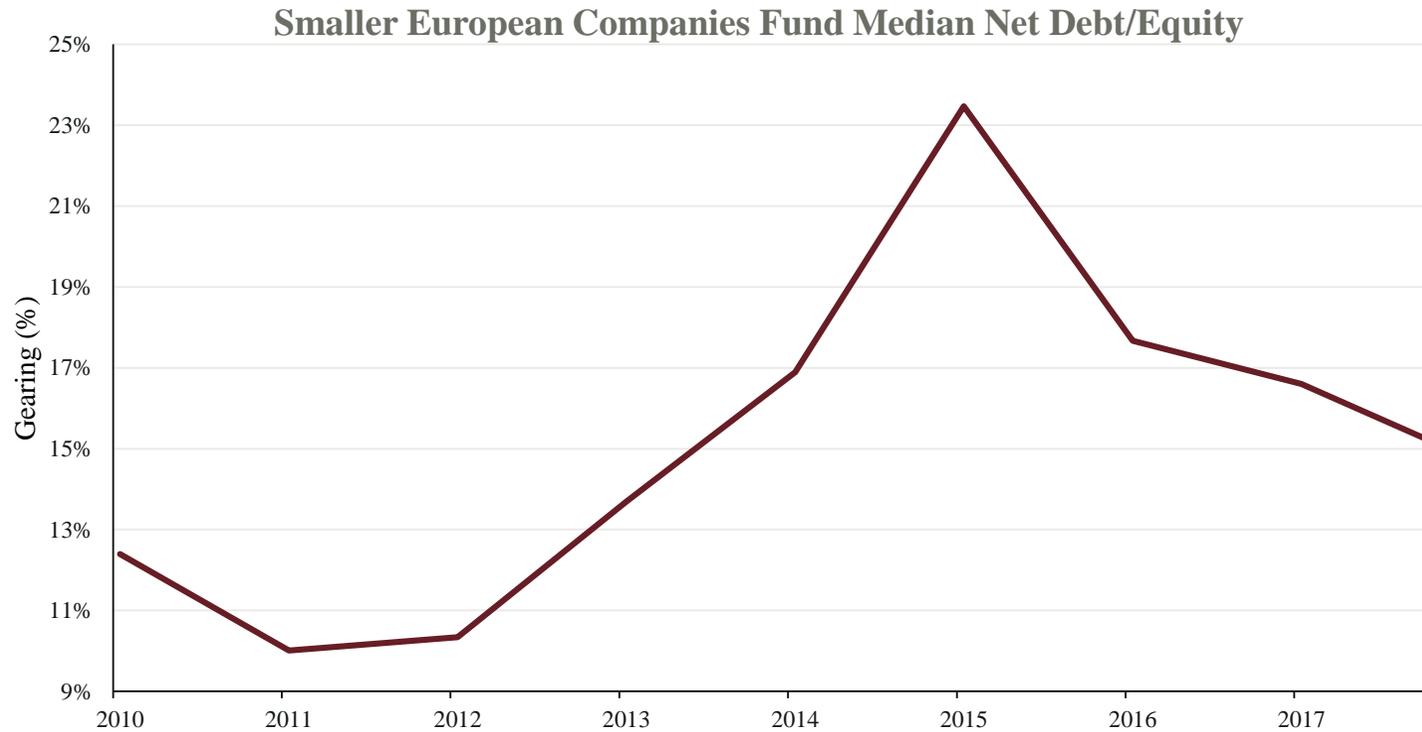
EL FONDO EXPERIMENTO EL DOLOR DE SU POSICIONAMIENTO «VALUE», PERO LOS FUNDAMENTALES DE LA CARTERA SON EXCELENTES



Fuente: Quaero, Capital IQ al 21.09.2018



BALANCES ROBUSTOS

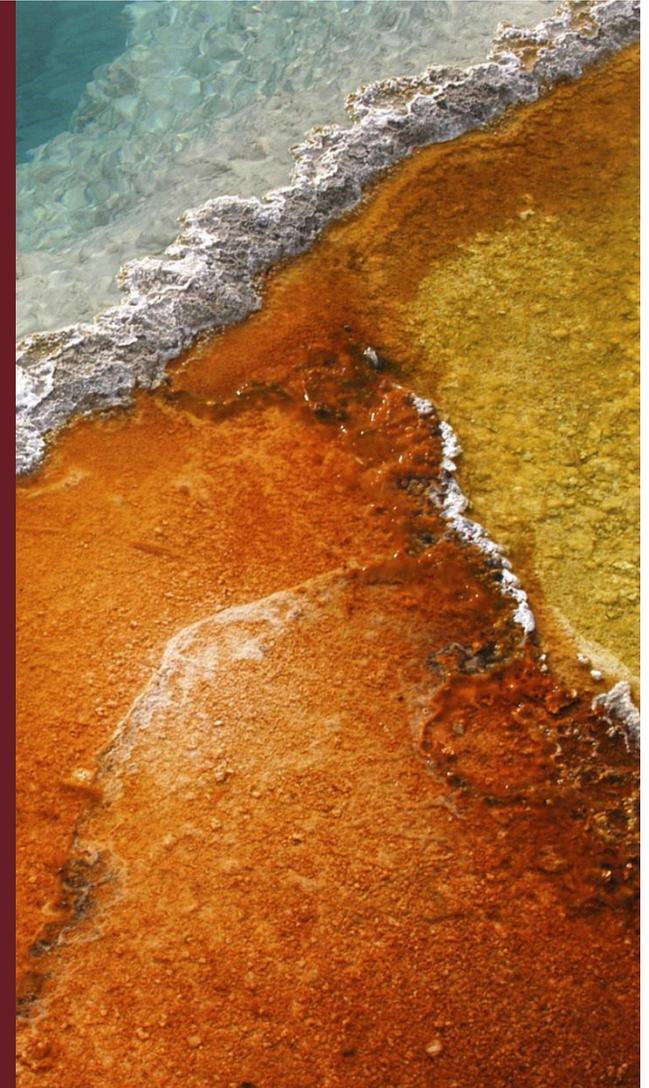


Fuente: QUAERO CAPITAL, al 21.09.2018



INVERTIR EN EMPRESAS FAMILIARES

Mejor gobernanza gracias a la participación





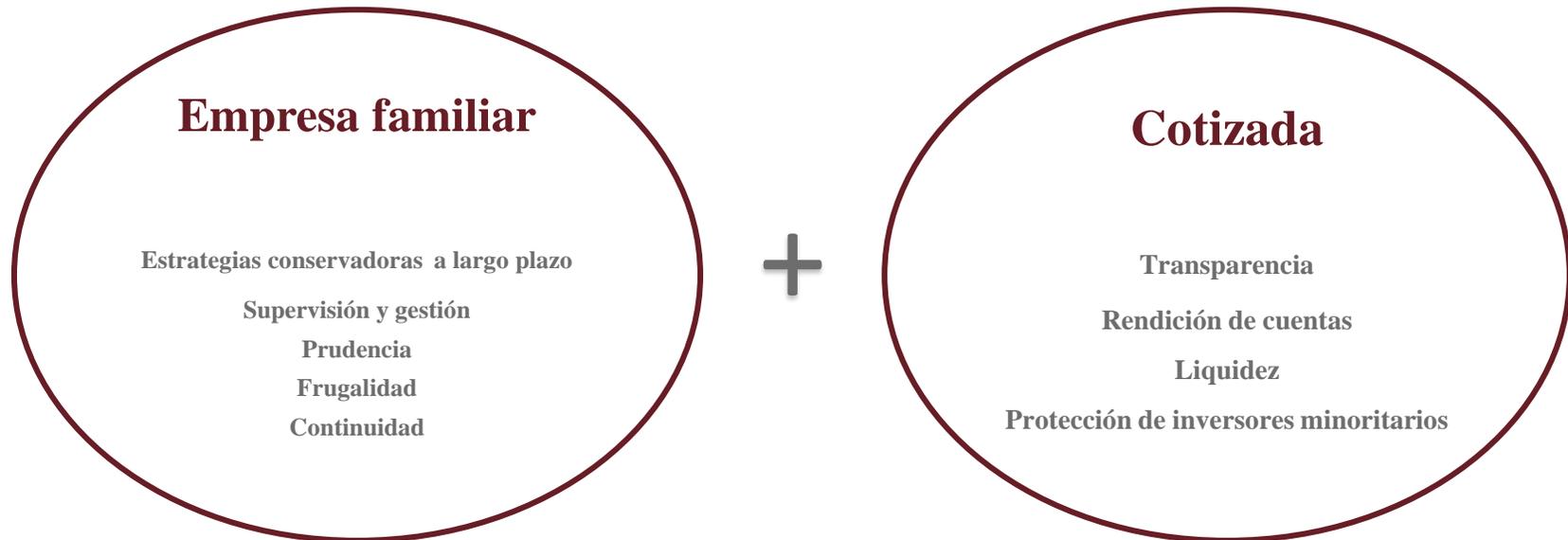
EL EFECTO “EMPRESA FAMILIAR”



Fuente: Bloomberg



EMPRESA FAMILIAR Y COTIZADA – UNA COMBINACIÓN EFICAZ

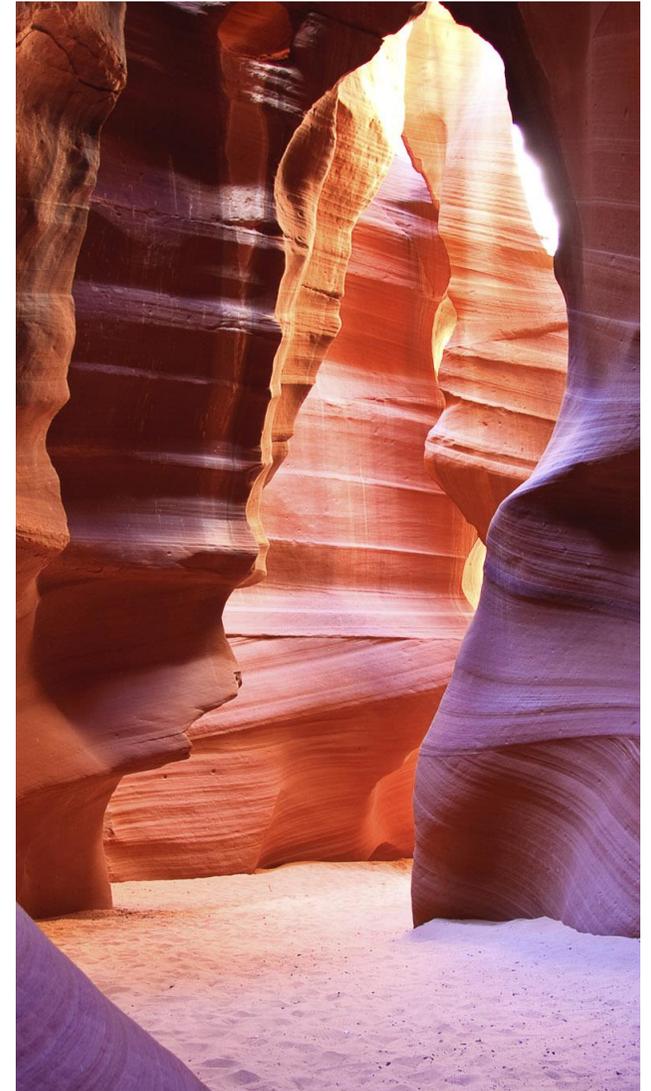




¿POR QUÉ OFRECEN UN MAYOR RETORNO LAS EMPRESAS FAMILIARES?

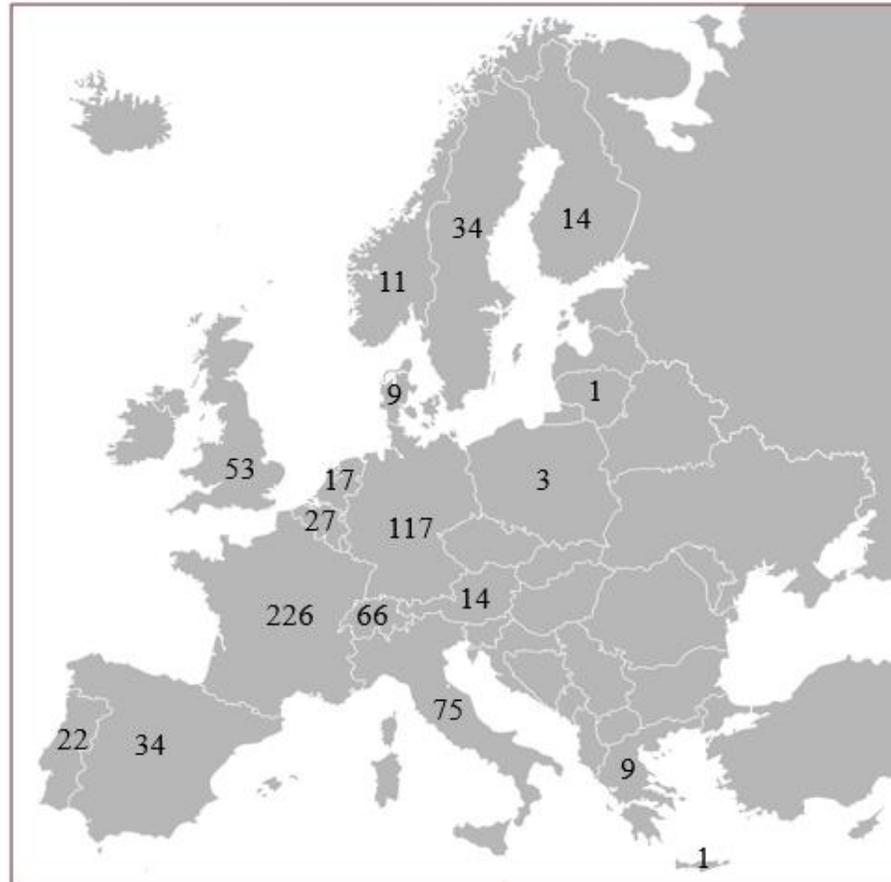
- Gobernanza orientada por el propietario ✓
- Enfoque Generacional y no Trimestral ✓
- Aversión al riesgo / Conservadurismo ✓
- Cuentas sólidas ✓
- Aversión a la deuda ✓
- Importancia de los dividendos ✓

¿No cree que tiene mucho en común con el estilo de inversión Value?





EMPRESAS FAMILIARES COTIZADAS EN EUROPA



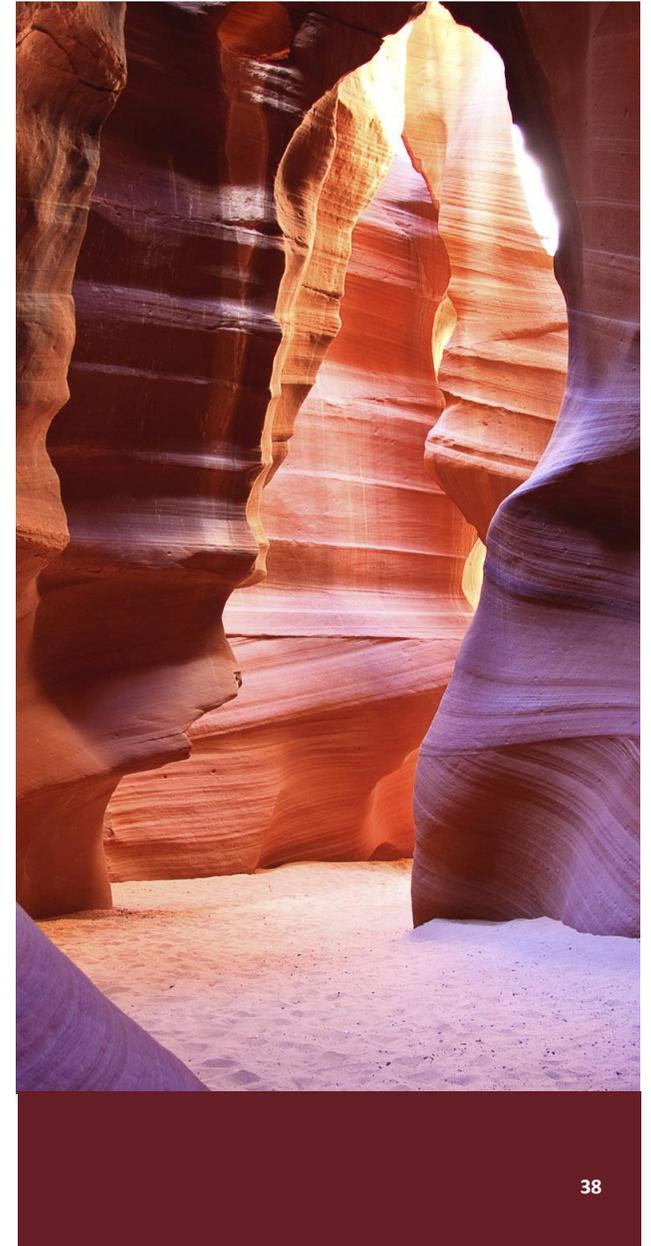
Fuente: Capital IQ, QUAERO CAPITAL al 30.09.2017



CUANTA MÁS EDAD, MAYOR AVERSIÓN AL RIESGO

- 1ª GENERACIÓN / EMPRESARIO = ASUME LOS RIESGOS
- 2ª GENERACIÓN = DESARROLLA DE FORMA PRÁCTICA
- 3ª GENERACIÓN Y SIGUIENTES – AVERSIÓN AL RIESGO (Y MAYOR PROBABILIDAD DE VENTA)

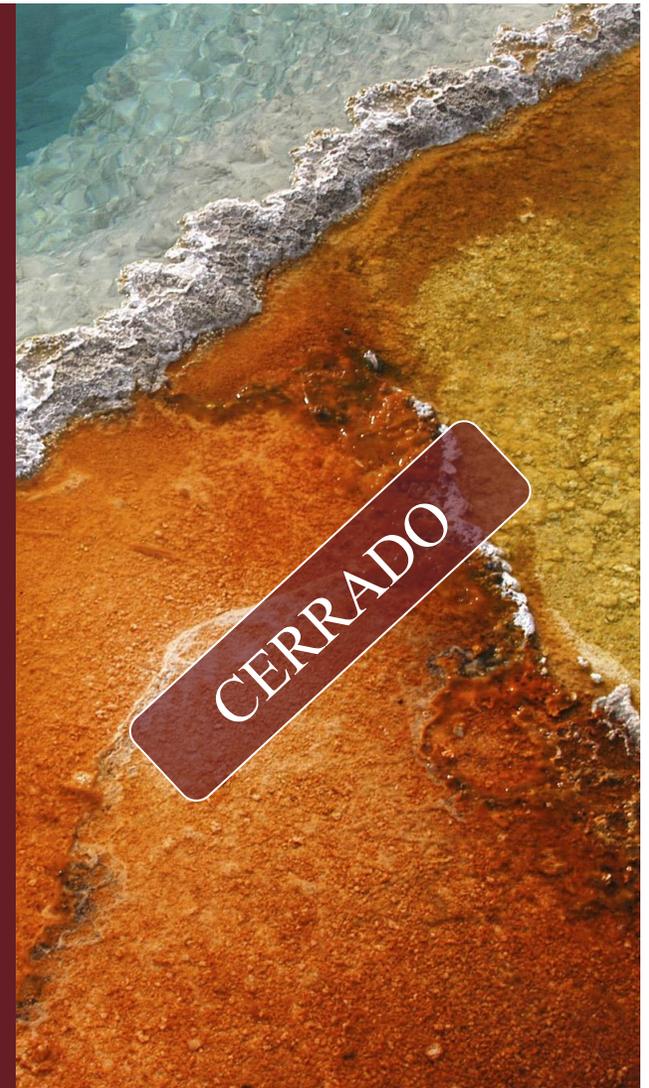
➡ **LA IMPORTANCIA DE UNA CARTERA EQUILIBRADA**





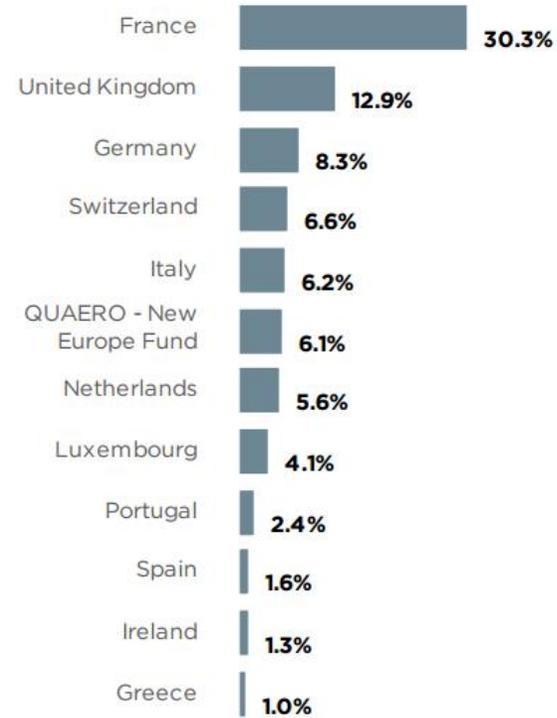
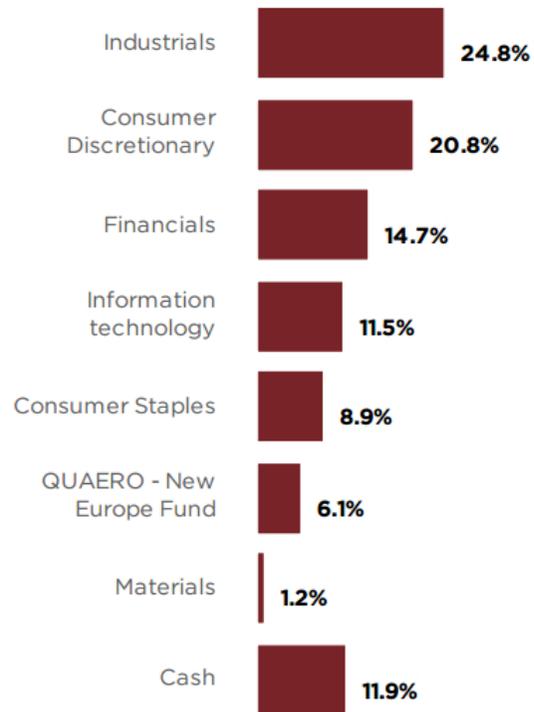
EL FONDO ARGONAUT

Un fondo de inversión en el radar





REPARTICIÓN SECTORIAL & GEOGRÁFICA



Fuente: QUAERO CAPITAL al 30.09.2018



5 PRINCIPALES POSICIONES

Empresa	Sector
BIGBEN INTERACTIVE	Videojuegos
EXCEET GROUP SE	Microelectronica
HEIJMANS NV	Maquinaria y Equipos de Construcción
New Europe	QCF (Lux)
VIEL	Inter Dealer Broker

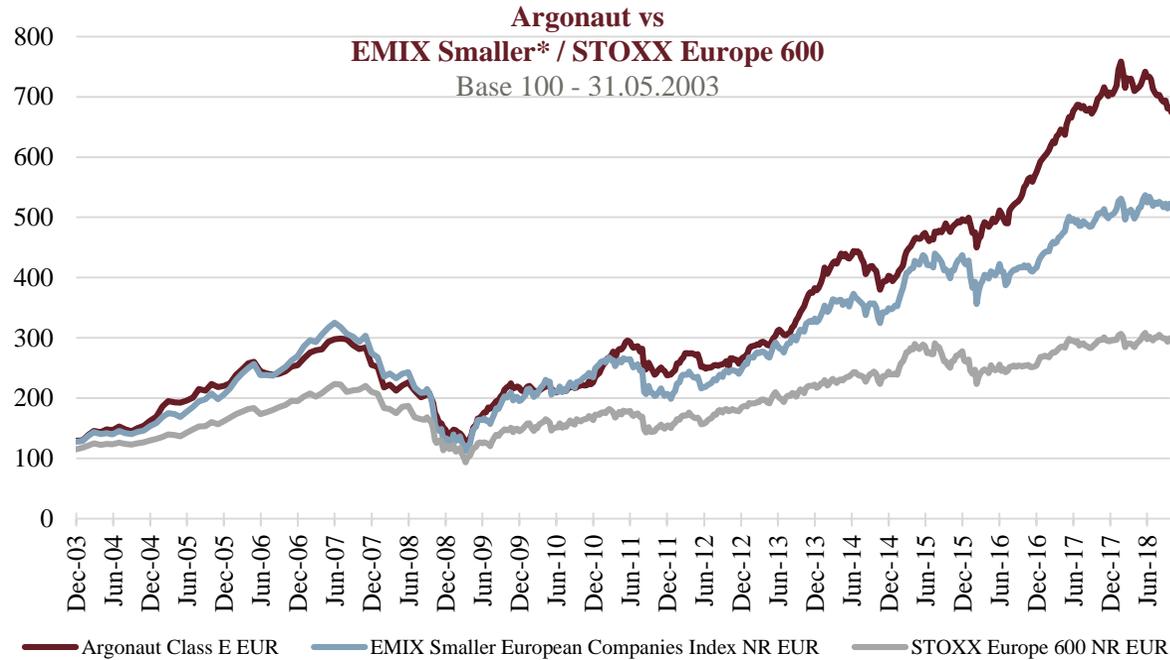
Porcentaje de las cinco principales	24%
Total posiciones	52

Fuente: QUAERO CAPITAL al 30.09.2018

**Desde la creación del fondo,
cerca del 20% de las empresas en
la cartera del fondo
han cambiado de mano**



RESULTADOS A LARGO PLAZO



**RENDIMIENTO ANUALIZADO A
3 AÑOS:**

ARGONAUT: + 12,3%

EMIX SMALLER*: + 9,0%

STOXX 600: + 6,2%

** Índice EMIX Smaller European Companies NR EUR
(denominado anteriormente Euromoney Smaller European
Companies Index Incl UK NR EUR).*

Fuente: QUAERO CAPITAL, Capital IQ, al 30.09.2018

Nota: la estrategia de retorno es VL a VL, totalmente neta de gastos en Euros.

Recuerde que las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

El valor de las inversiones y los beneficios pueden dispararse o caer y los inversores podrían no recuperar la totalidad de las sumas invertidas.



FONDO ARGONAUT: RENDIMIENTO MENSUAL VERSUS FONDOS INDEXADOS

		YTD	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	Argonaut	-1.2	3.2	-1.6	-2.7	1.5	1.8	-2.7	-1.4	-1.3	-2.8			
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	-3.1	1.7	-2.8	-2.0	3.8	1.6	-1.1	1.3	-0.6	-1.1			
2017	Argonaut	20.2	2.3	1.9	3.6	1.3	3.5	1.5	-1.3	-0.8	3.7	2.7	-1.3	1.7
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	17.2	1.2	3.0	2.7	4.5	1.5	-2.3	0.8	-1.0	4.3	1.6	-2.1	2.2
2016	Argonaut	19.6	-4.9	-1.5	4.3	2.0	2.7	-4.1	5.3	1.9	4.5	3.0	1.6	3.9
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	2.3	-8.2	-1.0	3.5	1.4	3.4	-8.3	5.7	1.6	1.0	-2.2	1.2	5.3
2015	Argonaut	25.1	3.9	3.7	3.7	1.0	2.2	-2.0	2.1	1.7	-1.4	2.9	1.4	0.5
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	21.2	5.8	1.9	1.9	1.5	2.9	-3.0	3.3	-5.2	-3.2	6.2	3.3	-2.0
2014	Argonaut	1.9	3.7	1.8	1.8	1.7	-0.5	1.5	-4.3	-1.4	-1.8	-4.8	3.2	-1.5
	EMIX Smaller European Comp. NR EUR*	4.7	1.5	-0.3	-0.3	-0.9	1.8	-0.5	-2.8	1.0	-1.8	-2.3	2.0	1.2

Fuente: QUAERO CAPITAL y Bloomberg

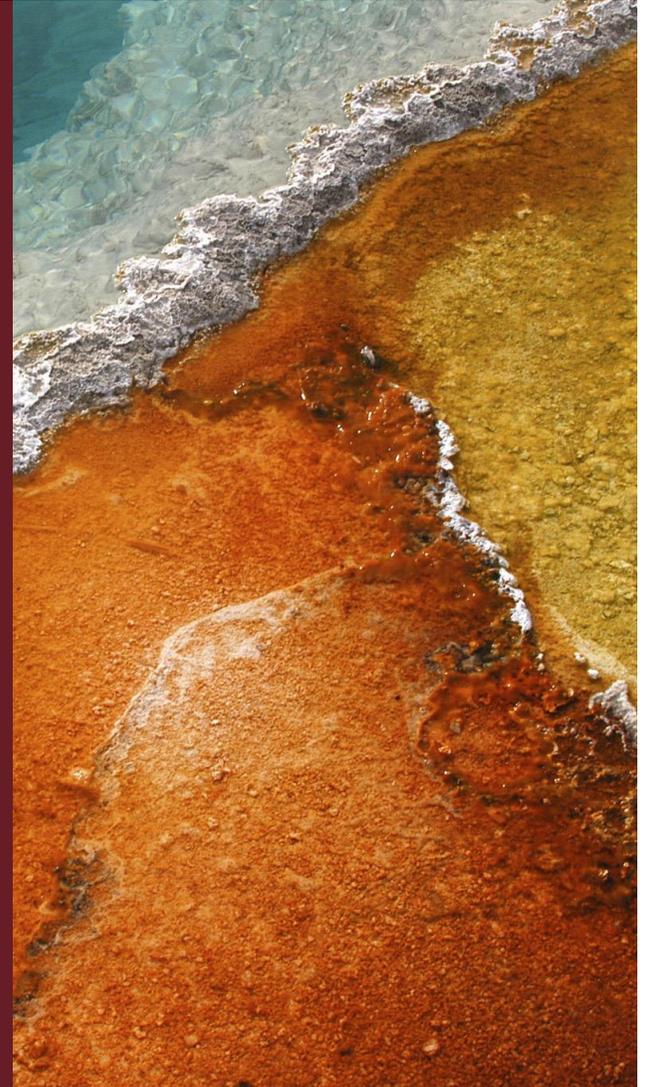
* Índice EMIX Smaller European Companies Index NR EUR (denominado anteriormente Euromoney Smaller European Companies Index Incl UK NR EUR)

Nota: la estrategia de retorno es VL a VL, totalmente neta de gastos en Euros.

Recuerde que las rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros. El valor de las inversiones y los beneficios pueden dispararse o caer y los inversores podrían no recuperar la totalidad de las sumas invertidas.



EJEMPLOS DE EMPRESAS





SARANTIS



- Fundada en Estambul en 1930 por la familia Sarantis
 - Se trasladó a Grecia en los años 50
 - El 52% del capital es controlado y gestionado aún por la familia
 - Más del 60% de la facturación fuera de Grecia
 - Fuerte presencia en Europa del Este
 - Productos domésticos (papel de aluminio, film transparente alimentario, productos de limpieza, betún para el calzado, etc.)
 - Distribución de cosméticos y perfumes de marca
 - Una buena rentabilidad histórica
-
- En la buena época anterior a la crisis, los inversores hacían cola para invertir en “Procter & Gamble Eastern-European”
 - A continuación, los inversores vendieron indiscriminadamente la exposición griega
 - Los beneficios resistieron a medida que la empresa ganaba cuotas de mercado frente a una competencia debilitada
 - Las ventas siguen aumentando en Grecia ya que las marcas extranjeras prefieren distribuidores más sólidos
 - Flujos de efectivo netos
 - Inversión inicial de 1,70 €
 - Fuerte aumento de la facturación y los beneficios en los últimos años

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos

QUAEROCAPITAL



- ✓ **Valor de la acción: € 7.4**
- ✓ **Capitalización bursátil: € 498 M**
- ✓ **Valor contable: € 200 M**
- ✓ **Facturación: € 343 M**
- ✓ **Posición Financiera Neta: € 16 M**
- ✓ **Ratio PE: 18x 2017, 16x 2018e**



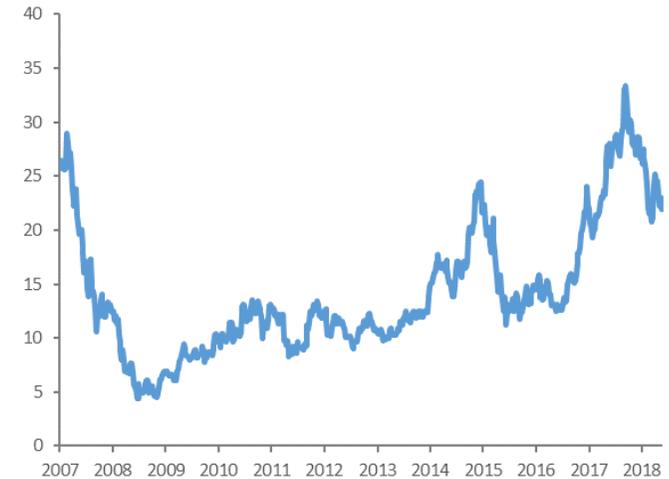
WACKER NEUSON



- Fabricante austro-alemán de equipos de construcción de carreteras ligeras (dumpers trucks, skid steers, excavadoras compactas)
- Fusión de dos empresas de equipos familiares en 2007
- Sinergias de una amplia gama de productos, fabricación y red de distribución
- La actividad de construcción de carreteras ahora está mejorando en Europa
- Los constructores de carreteras han recuperado su rentabilidad y están reinvertiendo en nuevos equipos
- Recuperación cíclica en facturación
- Fuerte crecimiento en EE. UU. (Y fabricación basada allí ...)
- Nueva administración con objetivos de margen más ambiciosos
- Nuevo CFO reduciendo los niveles de deuda
- El crecimiento de las ventas se acelera en 2018 a doble dígito ...
-con márgenes para alcanzar un promedio de 11% 'durante el ciclo'

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: € 23.60**
- ✓ **Capitalización bursátil: € 1'655 M**
- ✓ **Free float: 35%**
- ✓ **Book value : € 1'115 M**
- ✓ **Sales: € 1'534 M**
- ✓ **Margen Operativo: 10.1%**
- ✓ **P/B: 1.5x**
- ✓ **PE (Capital IQ):**
2017: 18.9x
2018e: 12.8x
2019e: 13.6x



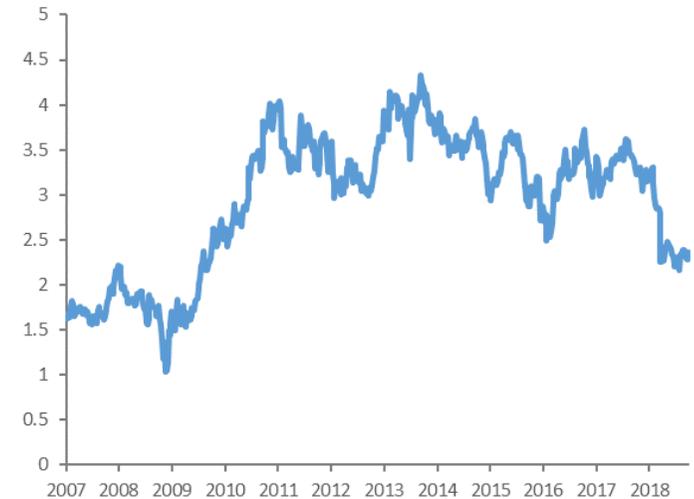
PZ CUSSONS



- Empresa de productos para el hogar y para el cuidado personal fundada en Mánchester en 1884
 - Compra de Cussons Imperial Leather en 1975
 - Una de las pocas empresas familiares cotizadas de Reino Unido
 - Sólidas posiciones en mercados emergentes (Nigeria, Indonesia)
 - El equipo directivo ha transformado la compañía en los últimos 10 años...
 - ... cambiando de orientación y adoptando un sistema puntero de producción
 - La acción tuvo una excelente acogida en bolsa
-
- El valor de la acción cayó con la caída del precio del petróleo que arrastró tras de sí la economía nigeriana
 - Retorno a un ratio PE razonable de 20x
 - La recuperación de Nigeria y el crecimiento de otros mercados emergentes contribuirán a mejorar los beneficios

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: £ 2.36**
- ✓ **Capitalización bursátil: £ 987 M**
- ✓ **Valor contable: £ 462 M**
- ✓ **Facturación: £ 763 M**
- ✓ **Ratio PE: 20x 2018, 17x 2019e**



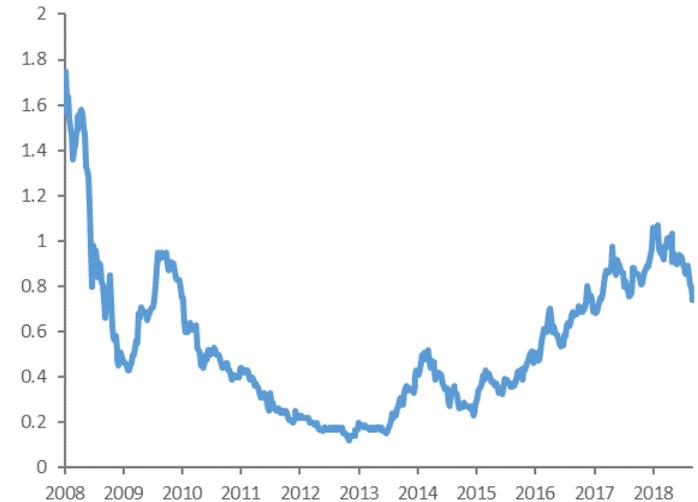
SONAE CAPITAL



- Holding diversificado con activos en Portugal
 - Fundada en 2007/2008, salida a bolsa el mismo año
 - La mayoría de sus activos son inmobiliarios, en el sector residencial y de oficinas
 - Sus otros activos incluyen hoteles, centrales eléctricas, gimnasios, aire acondicionado ingeniería...
 - La familia Azevedo controla el 64% del capital
 - La profunda recesión en Portugal hizo caer considerablemente el valor de los activos
-
- La recuperación económica permitió a la empresa vender con éxito algunos activos (Norscut motorway) a buen precio
 - El gearing se redujo a sólo el 30%
 - La última valoración de Cushman and Wakefield apunta a una suma de las partes VL de 320 M€, es decir, 45% menos.
 - La industria del turismo está en auge y los tipos impositivos atractivos atraen a los jubilados extranjeros y a los particulares adinerados
 - Este año, el dividendo abonado ascendió una vez más al 10%

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: € 0.74**
- ✓ **Capitalización bursátil: € 182 M**
- ✓ **Valor contable: € 280 M**
- ✓ **Facturación: € 179 M**
- ✓ **Rendimiento del dividendo: 8.1%**
- ✓ **Suma de las partes VL por acción 1.50€**



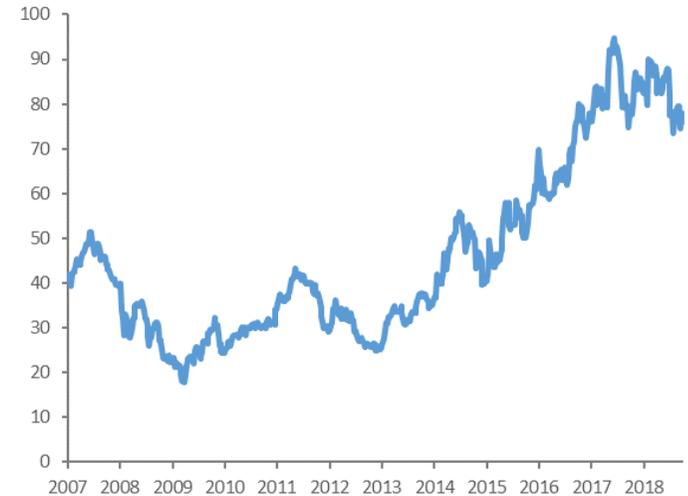
SOMFY



- Empresa fundada en 1960 en la provincia de Alta Saboya, en Francia
 - El 72% del capital está controlado por la familia Despature residente en Ginebra
 - Fabricante de equipos para automatización del hogar
 - Los más bajos costes de producción
 - Alta rentabilidad (margen EBIT del 15,5%)
-
- Crecimiento gracias a la automatización cada vez mayor del hogar
 - Gama de productos en expansión
 - Fuerte desarrollo en mercados emergentes
 - Equilibrio entre objetivos estratégicos de crecimiento y márgenes
 - Los márgenes volverán probablemente a sus más altos niveles

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Precio de la acción: € 76.0**
- ✓ **Capitalización bursátil € 2'610 M**
- ✓ **Facturación: € 1'258 M**
- ✓ **Ratio PE 16x 2017**



NICE SPA



- Empresa fundada por el empresario Lauro Buoro in 1993...
-quien controla el 73% del capital
- Fabricante de equipos para automatización del hogar...
-para puertas, toldos y persianas enrollables
- Modelo Fabless de externalización
- Alta rentabilidad histórica
- Sale a bolsa en 2006 entre los mejores del mercado a 5,70 €
- Exposición a las economías débiles de Europa (Italia, Francia)
- Abandonada por el mercado como valor de pequeña capitalización con bajo capital flotante
- Error al diversificarse en el sector de la iluminación
- Cambios continuos de dirección

- Valoración ampliamente más baja que la de la empresa francesa Somfy
- Abandono de la actividad Iluminación en 2016
- Nuevo CEO y plan de mejora de la rentabilidad
- Poco seguimiento y comunicación sobre la empresa
- La facturación del 1er trimestre de 2017 aumentó un 18% en plena recuperación europea...
- ... y sus beneficios netos aumentaron un 52%

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Precio de la acción: € 2.93**
- ✓ **Capitalización bursátil: € 324 M**
- ✓ **Valor contable: € 220 M**
- ✓ **Facturación: € 325 M**
- ✓ **Ratio PE: 14x 2017**
- ✓ **Deuda neta: € 1.4 M**



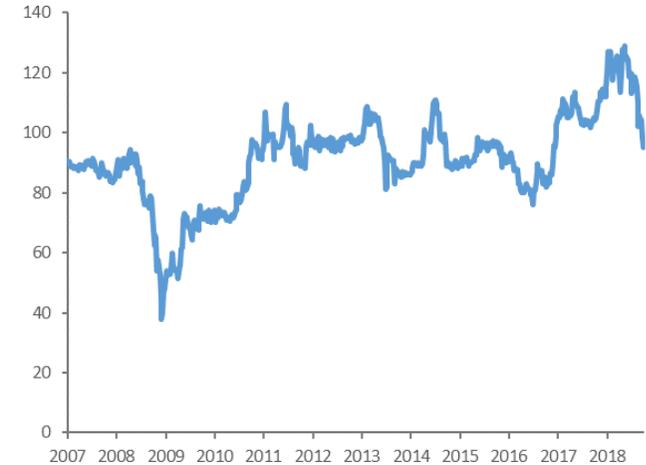
CAMELLIA PLC



- Holding domiciliado en Reino Unido
 - Dio sus primeros pasos como empresa de plantación de té en la India colonial del siglo XIX
 - Un grupo excesivamente diversificado con actividades que no tienen relación entre sí
 - Té, nueces, aguacates, cítricos, cereales, uva/vino, caucho...
 - Ingeniería, almacenamiento y distribución de comida, banca privada...
 - India, Bangladesh, Kenia, Malawi, Brasil, California, Reino Unido, Holanda...
 - La gestión no es óptima
 - Controlada por una fundación caritativa
 - El pay-out ratio de sólo el 12% conduce a una acumulación de activos
 - Inicialmente no estaba cubierta por los intermediarios financieros
 - Comunicación financiera escasa
- El valor de la acción cayó considerablemente al ser relegada al índice de pequeñas capitalizaciones de Reino Unido debido a su insuficiente liquidez
 - Pérdida del 20% del valor contable
 - Prácticamente no posee fondo de comercio ni activos intangibles
 - Activos ocultos en forma de importantes propiedades en Londres, una valiosa colección de arte, una cartera de valores de renta variable, reservas de efectivo...
 - ... que consideramos infravalorados en el balance
 - Considerable reducción del valor de la suma de las partes del activo neto (superior al 50%)
 - Un margen de seguridad reconfortante
 - Posibilidad de que la dirección de la empresa haga mayores esfuerzos para participar en el mercado de valores

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: £ 95.7**
- ✓ **Capitalización bursátil: £ 264 M**
- ✓ **Valor contable: £ 368 M**
- ✓ **Facturación: £ 298 M**
- ✓ **Posición Financiera Neta: £ 102 M**
- ✓ **Ratio PE: 12x 2017**



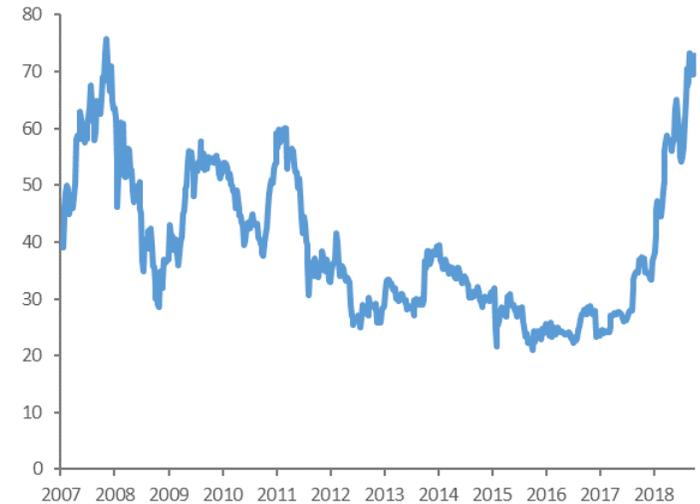
SWISSQUOTE



- Fundada en la región del lago de Ginebra como empresa Fintech
 - 6 años más tarde se transforma en corredor de valores en línea
 - Desarrolla progresivamente la actividad de comercio de divisas y... de banca privada en línea mediante el software Robo Advisory
 - Externalización de servicios de transacciones en línea “white label” para terceros
 - Los tipos de interés negativos afectan el modelo de negocio
-
- Después de 3 años de estancamiento de los ingresos...
 - ... Muy buenos resultados en el 1^{er} semestre de 2017 con todas las actividades en crecimiento
 - Impacto apalancado en el beneficio neto gracias a los costes fijos
 - Ratio PE de un dígito en los beneficios de N+2

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: CHF 72.9**
- ✓ **Capitalización bursátil: CHF 1'067 M**
- ✓ **Valor contable: CHF 295 M**
- ✓ **Facturación: CHF 199 M**
- ✓ **Ratio PE: 22x 2018e**



BUCHER INDUSTRIES AG



- Empresa fundada como herrería cerca de Zúrich en 1807
- Capital controlado al 35% por la familia Hauser
- Rudolf Hauser renunció al cargo de CEO en 2001...
- ... y de Presidente en 2007
- Holding industrial con 5 divisiones (más del 60% en Agricultura)
- Estrategia de crecimiento orgánico regular mediante adquisiciones selectivas
- Desarrollo conservador
- Crecimiento financiado internamente
- Generación de cash-flow libre
- Distribución de dividendos
- La división Agricultura se estabilizó en 2016...
- ... y comenzó a repuntar en 2017

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: CHF 316**
- ✓ **Capitalización bursátil: CHF 3'227 M**
- ✓ **Facturación: CHF 2'647 M**
- ✓ **Ratio PE: 18.9x 2017, 15.5x 2018e**



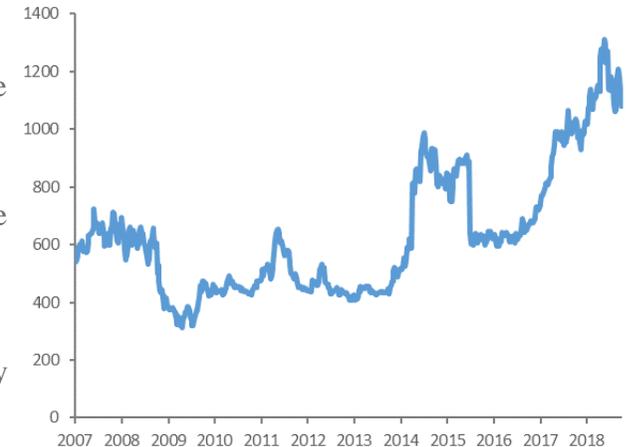
CONZZETA



- Empresa fundada en 1912 con el nombre Zürcher Ziegelen, fabricante de ladrillos y tejas
- La familia fundadora Schmidheiny controla aún el capital
- En 1999, se vende la actividad Materiales de construcción para concentrarse en...
- Sistemas de corte láser, materiales de espuma y ropa para montañismo
- Nuevo Presidente en 2014 con una nueva estrategia de rentabilidad y crecimiento
- En 2015, se crea la actividad Inmobiliaria
- En 2016, se nombra a un nuevo CEO
- Plan para “desbloquear valor”
- Ya se había cambiado al CEO de Mammüt debido a su gestión deficiente
- Adquisiciones selectivas para la muy rentable división de Chapa Metálica
- Tras varios “años de transición”, los beneficios comienzan a repuntar en 2017
- El efectivo neto cubre el 35% de la capitalización bursátil
- Plan para interactuar con el mercado de valores

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



- ✓ **Valor de la acción: CHF 1'080**
- ✓ **Capitalización bursátil: CHF 2'231 M**
- ✓ **Posición Financiera Neta: CHF 389 M**
- ✓ **Facturación: CHF 1'483 M**
- ✓ **Margen operativo: 7.7%**
- ✓ **P/BV: 2.5x 2017**
- ✓ **Ratio PE: 27x 2017, 21x 2018e**



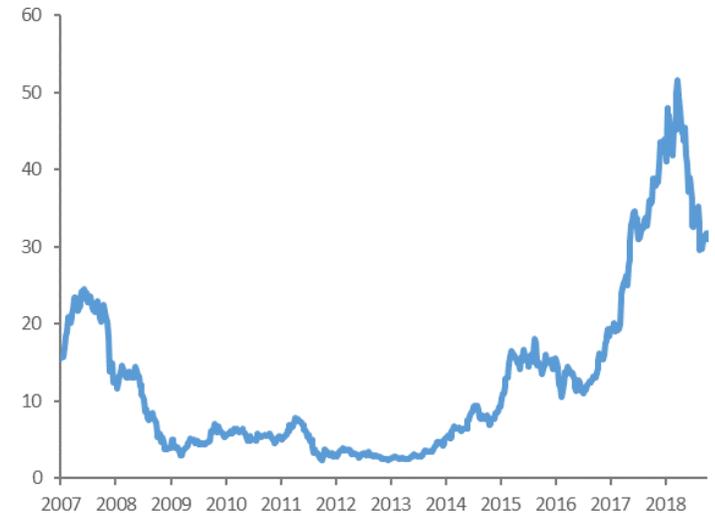
BIESSE



- Empresa fundada en Pesaro en 1969 por Giancarlo Selci
 - La empresa fabrica máquinas y sistemas para la industria maderera (muebles, puertas, Ikea, fabricantes de cocinas)
 - La familia Selci controla aún el 51% del capital
 - Tras ser dirigida por Roberto, hijo del fundador, se confió el cargo de CEO a un profesional
 - Principal planta de fabricación en Pesaro con bajos costes de producción
 - Aumento de la capacidad de producción en China
 - Una cultura empresarial de “Lean Production” y “Mejora Continua”
-
- Tras varios años caracterizados por el recorte de las inversiones, la industria maderera está intensificando actualmente las inversiones en nueva maquinaria y equipos
 - Esta demanda deberá conducir a un aumento de la facturación de Biesse en los próximos años
 - El aumento de la facturación deberá conducir igualmente a la recuperación de márgenes de dos dígitos...
 - ... para volver al nivel previo a la Gran Recesión

Fuente: Standard & Poors – Capital IQ, al 02.10.2018

Estos datos no constituyen una recomendación, una oferta ni una solicitud para comprar o vender acciones y no son exhaustivos



✓ **Precio de la acción: € 31.0**

✓ **Capitalización bursátil: € 849 M**

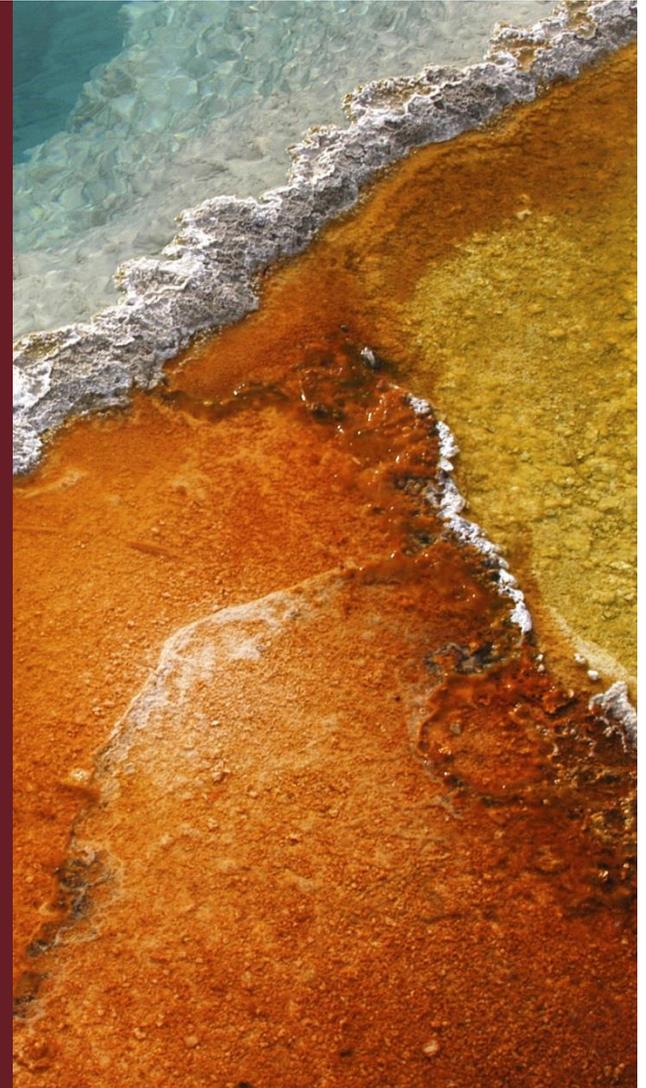
✓ **Valor contable: € 187 M**

✓ **Facturación: € 693 M**

✓ **Ratio PE: 20.0x 2017, 19x 2018e**



INFORMACIÓN PARA INVERSORES





ARGONAUT – E EUR

Objetivo de la Estrategia	Maximizar el crecimiento del capital a largo plazo invirtiendo principalmente en una cartera de empresas de micro y pequeña capitalización europeas
Forma Jurídica	SICAV de Luxemburgo
Registrada para Distribución Pública	LU, CH, GB, FR, IT, DE, ES, SG
Clasificación OICVM	Sí
Gestor de inversión	Quaero Capital SA
Equipo Directivo	Philip Best, Marc Saint John Webb
Administrador y entidad depositaria	FundPartner Solutions (Europe) SA
Entidad depositaria	Pictet & Cie (Europe) SA
Auditor	PriceWaterhouseCoopers, Luxemburgo
Región Geográfica	Europa
Fecha de creación	31 de mayo de 2003 (Clase E EUR)
Índice de referencia	EMIX Smaller European Companies Index NR EUR*
Número de Acciones	Generalmente entre 40 y 60
Suscripción y Reembolso	El 10, el 20 y el último día laboral de cada mes
Formulario de suscripción	1 día laboral antes de la fecha de valoración (4 PM CET máx.)
Formulario de reembolso	15 días laborales antes de la fecha de valoración (4 PM CET máx.)
Inversión mínima	10.000 EUR o su Equivalente
Comisión de gestión anual	1,5%
Comisión de rentabilidad	12,5% over absolute 5% per year, submitted to High Water Mark

* Denominado anteriormente Euromoney Smaller European Companies Index Incl UK NR EUR).

ISIN Code Class E EUR	LU0428315906
ISIN Code Class A EUR	LU0428317514
ISIN Code Class A GBP	LU0512346346
ISIN Code Class E SEK	LU0551533457
ISIN Code Class A CHF	LU0584436546
ISIN Code Class A USD	LU0675400260



SMALLER EUROPEAN COMPANIES – D EUR

Objetivo de la Estrategia	Maximizar el crecimiento del capital a largo plazo mediante inversiones en acciones principalmente en pequeñas empresas familiares europeas.
Forma jurídica	SICAV de Luxemburgo
Registrada para Distribución Pública	LU, CH, FR; GB, DE, ES, IT, SG
Clasificación OICVM	Sí
Gestor de inversión	Quaero Capital SA
Equipo Directivo	Marc Saint John Webb, Philip Best
Administrador	FundPartner Solutions (Europe SA)
Entidad depositaria	Pictet & Cie (Europe) SA
Auditor	PriceWaterhouseCoopers, Luxemburgo
Región Geográfica	Europa
Fecha de creación	31 de diciembre de 2007 (Clase D EUR)
Índice de referencia	EMIX Smaller European Companies Index NR EUR *
Número de Acciones	Generalmente entre 50 y 70
Suscripción y Reembolso	Diario
Formulario de suscripción	1 día laboral antes de la fecha de valoración (4 PM CET máx.)
Formulario de reembolso	10 días laborales antes de la fecha de valoración (4 PM CET máx.)
Inversión mínima	10.000 EUR
Comisión de gestión anual	1,5%
Comisión de rentabilidad	12.5% over absolute 5% per annum subject to High Water Mark

* Denominado anteriormente Euromoney Smaller European Companies Index Incl UK NR EUR).

Código ISIN Clase D EUR LU0661743103

Código ISIN Clase A EUR LU0705182367

Código ISIN Clase A CHF LU1110203533

Código ISIN Clase A USD LU1110203459

Código ISIN Clase A GBP LU1490159818



NUESTRAS OFICINAS

GINEBRA

QUAERO CAPITAL SA
Rue de Lausanne 20bis
1201 Ginebra

Tel.: +41 22 518 83 00
Fax: +41 22 518 83 99

PARÍS

**QUAERO CAPITAL
(FRANCIA) SAS**
39 avenue d'Iena
F-75116 París, Francia

Tel.: +33 1 47 20 79 44

ZÚRICH

QUAERO CAPITAL SA
Marktgasse 12
8001 Zúrich

Tel.: +41 44 296 90 62
Fax: +41 43 268 84 41

LONDRES

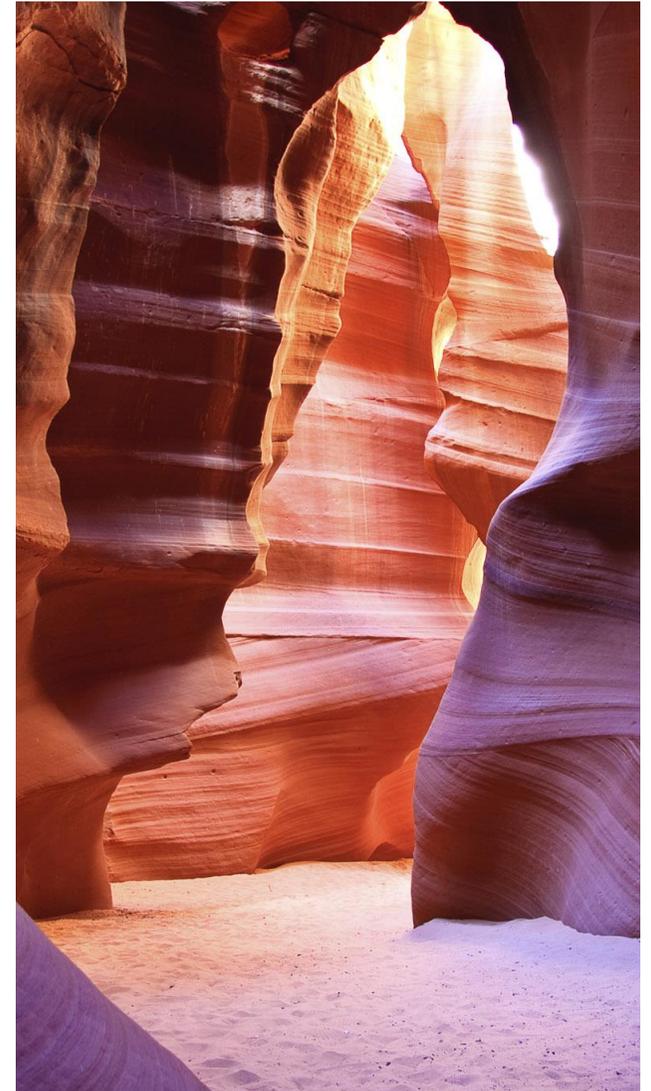
QUAERO CAPITAL (UK) Ltd
33 St James's Square
SW1Y 4JS
Londres, Reino Unido

Tel.: +44 207 129 1446

LUXEMBURGO

**QUAERO CAPITAL
(LUXEMBURGO) SA**
Rue de l'Eau 4
L-1449 Luxemburgo

Tel.: +352 27 86 38 66





AVISO IMPORTANTE

ESTE ES UN DOCUMENTO DE MARKETING Y ESTÁ DESTINADO A FINES INFORMATIVOS Y/O DE MARKETING. ESTE DOCUMENTO ES CONFIDENCIAL Y ESTÁ DESTINADO ÚNICAMENTE A LA(S) PERSONA(S) A LA(S) QUE HA SIDO ENVIADO. NO ESTÁ DESTINADO A SER DISTRIBUIDO O UTILIZADO POR NINGUNA PERSONA O ENTIDAD CIUDADANA, RESIDENTE O INSTALADA EN CUALQUIER ESTADO, PAÍS O JURISDICCIÓN DONDE DICHA DISTRIBUCIÓN, PUBLICACIÓN, DISPONIBILIDAD O USO SEAN CONTRARIOS A LA LEY O A LA REGLAMENTACIÓN. ESTE DOCUMENTO TAMPOCO ES UN MEMORANDO DE OFERTA NI DEBE CONSIDERARSE COMO UNA SOLICITACIÓN PARA COMPRAR O INVERTIR EN FONDOS QUAERO CAPITAL (LUX) Y/O EN FONDOS QUAERO (CH). NO PODRÁ ACEPTARSE NINGUNA OFERTA DE COMPRA EN LOS FONDOS BASADA EN ESTE DOCUMENTO. EL FOLLETO, EL DFI (DOCUMENTO DE DATOS FUNDAMENTALES PARA EL INVERSOR), LOS ARTÍCULOS, LOS INFORMES ANUALES Y SEMESTRALES (“INFORMACIÓN LEGAL”) PUEDEN SOLICITARSE GRATUITAMENTE A LA DIRECCIÓN QUE FIGURA MÁS ABAJO. LEA LA INFORMACIÓN LEGAL ANTES DE INVERTIR Y TENGA EN CUENTA LOS FACTORES DE RIESGO QUE FIGURAN EN EL FOLLETO DEL FONDO QUE NO SE REPRODUCEN IN EXTENSO EN ESTE DOCUMENTO. NO PUEDE GARANTIZARSE QUE LOS FONDOS PRESENTADOS ALCANZARÁN SUS OBJETIVOS. EL VALOR DE UNA INVERSIÓN PUEDE DISMINUIR O AUMENTAR Y LOS ACCIONISTAS PODRÍAN PERDER UNA PARTE O LA TOTALIDAD DE SU INVERSIÓN. POR OTRA PARTE, LOS DATOS QUE FIGURAN EN ESTE DOCUMENTO NO INCLUYEN LOS GASTOS, LAS COMISIONES DE EMISIÓN Y REEMBOLSO DE VALORES NI NINGÚN IMPUESTO APLICABLE. LAS VARIACIONES DE TIPO DE CAMBIO PODRÍAN CAUSAR UN AUMENTO O UNA DISMINUCIÓN DEL RETORNO. SE RECOMIENDA A TODOS LOS INTERESADOS EN INVERTIR EN LOS FONDOS PRESENTADOS QUE SOLICITEN CONSEJO A UN ASESOR LEGAL Y FINANCIERO PARA ASEGURARSE DE QUE LA INVERSIÓN ES CONFORME A SUS OBJETIVOS. LA INFORMACIÓN Y LOS GRÁFICOS PRESENTADOS SON VÁLIDOS EN LA FECHA DE PUBLICACIÓN Y NO HAY OBLIGACIÓN DE ACTUALIZARLOS.

FONDOS QUAERO CAPITAL (LUX)

NOTA PARA LOS INVERSORES SUIZOS: LA INFORMACIÓN LEGAL PUEDE SOLICITARSE GRATUITAMENTE EN FRANCÉS AL REPRESENTANTE SUIZO DEL FONDO. REPRESENTANTE SUIZO: FUNDPARTNER SOLUTIONS (SUIZA) S.A., ROUTE DES ACACIAS 60, CH-1211 GINEBRA, SUIZA. AGENTE PAGADOR SUIZO: BANQUE PICTET & CIE S.A. ROUTE DES ACACIAS 60, CH-1211 GINEBRA, SUIZA. LAS ÚLTIMAS COTIZACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN WWW.FUNDINFO.COM.

NOTA PARA LOS INVERSORES DE REINO UNIDO: LA INFORMACIÓN LEGAL PUEDE SOLICITARSE GRATUITAMENTE EN INGLÉS AL REPRESENTANTE DE REINO UNIDO DEL FONDO. QUAERO CAPITAL (UK) LTD 33 ST JAMES'S SQUARE SW1Y 4JS LONDRES.

NOTA PARA LOS OTROS INVERSORES: LA INFORMACIÓN LEGAL PUEDE SOLICITARSE GRATUITAMENTE EN INGLÉS EN EL DOMICILIO DEL FONDO SITUADO EN 15 AVENUE J.F. KENNEDY L-1855 LUXEMBURGO.

QUAERO FUNDS (CH)

QUAERO CAPITAL SA – RUE DE LAUSANNE 20 BIS – INFO@QUAEROCAPITAL.COM

