



## LIERDE Valor liquidativo 31/08/2015: 86,36

### 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.

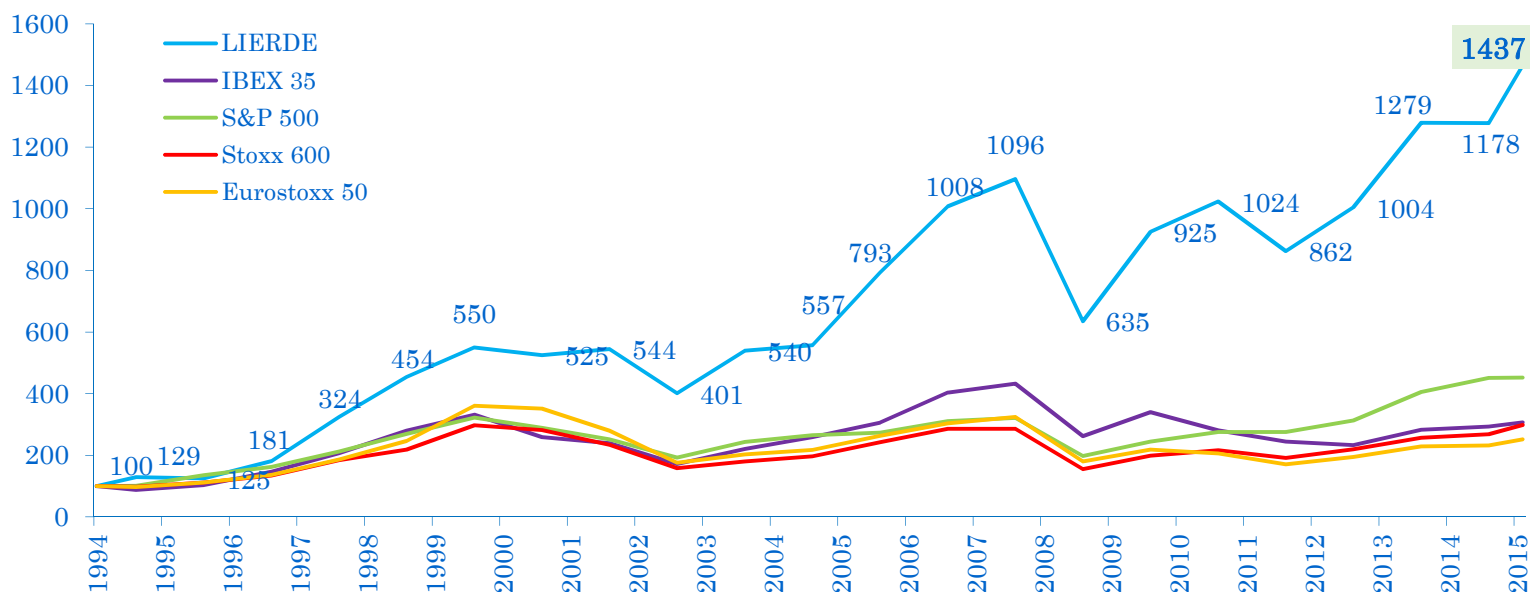
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

### DATOS DE RIESGO

DATOS DE RIESGO		
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,2%	20,0%
12M		
Beta	0,72	
Volatilidad	14,3%	18,6%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS			
AÑO	LIERDE	STOXX 600	Relativo
1994	28,55%	-2,12%	30,67%
1995	-2,67%	13,30%	-15,97%
1996	44,30%	20,90%	23,39%
1997	79,50%	37,64%	41,86%
1998	40,22%	18,41%	21,81%
1999	20,98%	35,92%	-14,94%
2000	-4,56%	-5,19%	0,63%
2001	3,68%	-16,97%	20,65%
2002	-26,26%	-32,47%	6,21%
2003	34,50%	13,68%	20,82%
2004	3,24%	9,51%	-6,27%
2005	42,28%	23,46%	18,81%
2006	27,22%	17,81%	9,40%
2007	8,75%	-0,17%	8,92%
2008	-42,13%	-45,60%	3,47%
2009	45,72%	27,99%	17,73%
2010	10,72%	8,63%	2,09%
2011	-15,76%	-11,34%	-4,42%
2012	16,44%	14,37%	2,07%
2013	27,39%	17,37%	10,02%
2014	-0,12%	4,35%	-4,47%
2015	12,46%	5,91%	6,55%
<b>Acumulada</b>	<b>1336,8%</b>	<b>183,9%</b>	<b>1152,9%</b>
<b>Media</b>	<b>16,1%</b>	<b>7,1%</b>	<b>9,0%</b>

### RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





## LIERDE Valor liquidativo 31/08/2015: 86,36

### COMENTARIO DE LOS GESTORES

En agosto Lierde ha retrocedido un -5,07% frente a un -9,19% el Eurostoxx 50, un -8,47% Stoxx 600, un -8,24% el Ibex 35 y un -6,26% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +12,46% frente a +3,92% el Eurostoxx 50, +5,91% el Stoxx 600, -0,20% el Ibex 35 y -4,21% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa en 86,36. La liquidez de la cartera a final de mes era el 4,8% y la beta del 0,72. La volatilidad de la SICAV en los últimos doce meses se ha situado en el 14,3% frente al 18,6% del Stoxx 600, 22,6% del Eurostoxx 50 y 22,0% del Ibex 35. Lierde sigue mostrando una correlación muy reducida frente a los índices y, lo que es más importante, un nivel de riesgo (volatilidad) más reducido. Finalmente, Lierde supera los 630 inversores a cierre de mes.

En cuanto a publicaciones, el mes ha sido muy activo en resultados con casi un tercio de las compañías en cartera reportando. El balance final es muy positivo con prácticamente la totalidad de compañías reportando en línea o mejor a lo esperado. Sólo hemos tenido dos compañías, **Kuoni** y **Carlsberg**, con peores números, pero en ambos casos se trata de historias de reestructuración en las que creemos que lo peor ya ha pasado. Mantenemos ambas posiciones pero seguiremos muy atentamente sus próximas publicaciones. Respecto a las ventas, hemos cerrado la posición en la inmobiliaria alemana **Deutsche Annington**, y prácticamente la totalidad de **Carl Zeiss Meditec**. En ambos casos alcanzar nuestro precio objetivo ha sido el motivo de venta.

La liquidez de Lierde antes de las caídas era elevada, en línea con la mayor cautela a corto plazo que comentábamos en el anterior informe mensual. Esa situación no sólo nos ha permitido aguantar mejor que los índices en las caídas, sino también poder subir peso en valores “*best-in-class*” (**Compass Group**, **LVMH**, **Samsonite** o **Assa Abloy**).

Por el lado de las nuevas incorporaciones destacamos **Linde** y **Daimler**. La cotización de Linde ha sufrido una fuerte corrección en el mes. En nuestra opinión, sólo se puede explicar bien por su presencia en índices muy sobrevalorados en la caída (DAX y *Healthcare*), o bien por su aparente similitud con compañías de materias primas. La realidad es que su negocio es muy estable ya que se basa en contratos a largo plazo. Asimismo, su exposición a variaciones en los precios de materias primas es muy reducida al ser el principal componente de su proceso productivo, el “aire común”, completamente gratis. Respecto a Daimler, llevábamos tiempo buscando una oportunidad para entrar en un valor que literalmente se ha transformado en otra compañía desde la desinversión de Chrysler en 2007. Han pasado ya casi diez años que permiten sacar interesantes conclusiones sobre el *track record* del nuevo equipo directivo. De forma resumida, han realizado una gran labor vendiendo activos *non-core* y consiguiendo reposicionar exitosamente la marca Mercedes-Benz. Nuestra positiva visión sobre el ciclo económico es una de las razones por las que hemos vuelto a subir peso en el sector autos, pero siempre preferimos compañías con una historia propia de crecimiento estructural. En el caso de **Valeo** -donde también hemos subido algo de peso- es su excelente posicionamiento en eficiencia y conducción autónoma. En **CIE Automotive** siempre hemos destacado la superioridad de su equipo directivo tanto para integrar nuevas adquisiciones como para anticiparse al ciclo. En Daimler, destacaríamos dos *drivers* del valor a medio plazo:



## LIERDE Valor liquidativo 31/08/2015: 86,36

1. Mercedes Benz todavía tiene que recuperar gran parte de la cuota de mercado perdida en el pasado frente a BMW o Audi.
2. La rentabilidad sostenible de la compañía es superior a su media histórica, tanto por un proceso productivo más eficiente como por un posicionamiento en producto más *premium*.

En cuanto a los mercados, el 12,5% de corrección del mercado chino (tras el 14,3% de julio y el 7,25% de junio) esta vez sí tenía un claro efecto contagio para el resto de bolsas globales. La doble devaluación del yuan era el catalizador principal de la caída, al que se unían unos datos macroeconómicos (PMIs) algo más débiles a lo esperado. Respecto a Estados Unidos y Europa, los datos conocidos en el mes eran buenos en líneas generales confirmando el escenario de recuperación económica. Es muy destacable la fortaleza de la economía española, con datos mensuales de PMIs, evolución del turismo o precios de vivienda muy positivos. Todo parece indicar que España registrará crecimientos de PIB superiores al 3% en 2015. Finalmente, Grecia pasaba a un segundo plano tras la firma de un tercer rescate que soluciona sus necesidades financieras a medio plazo.

En este contexto y teniendo presente que la volatilidad va a seguir en los mercados, seguimos siendo positivos con la renta variable europea hasta finales de año. La reacción del mercado a la primera subida de tipos de la FED o las elecciones en España son riesgos a tener en cuenta, pero en nuestra modesta opinión no deberían llevar a un cambio de escenario económico. China es realmente nuestra principal preocupación, y no por su previsible menor crecimiento. Después de dos décadas creciendo a doble dígito parece razonable (y saludable) que la tasa de crecimiento sea menor. Es cierto que el crecimiento global se verá afectado en unas décimas, pero no creemos que vaya a suponer el fin del ciclo. El problema está en los casi 4 trillones de dólares que China acumula de activos extranjeros desde 2003. Esas compras han tenido un efecto equivalente a los “*Quantitative Easing*” de los bancos centrales. En principio, China genera ahorro suficiente como para financiar su crecimiento, pero podría necesitar vender parte de esas reservas para estabilizar su divisa. A lo largo del mes se han producido ventas relevantes, aunque hasta la fecha los tipos largos apenas se han movido ni en Estados Unidos ni en Europa. En definitiva, los Bancos Centrales del mundo desarrollado deberán estar muy atentos por si fuera necesario incrementar sus compras de activos. De momento Draghi, en su última conferencia, ya ha dejado claro que si es necesario ampliar su programa, así se hará.

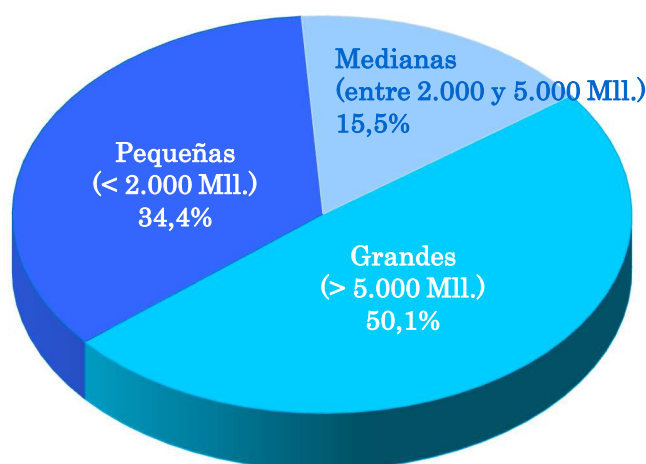


## LIERDE Valor liquidativo 31/08/2015: 86,36

### PRINCIPALES POSICIONES

PRINCIPALES POSICIONES, TOP 10	
LAR ESPAÑA	4,47%
MERLIN PROPERTIES	3,27%
REPLY	2,35%
REALIA	2,28%
SOCIETE GENERALE	2,25%
DANONE	2,23%
SAMSONITE	2,18%
BAYER	2,16%
ING GROEP	2,16%
ARYZTA	2,15%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>25,5%</b>

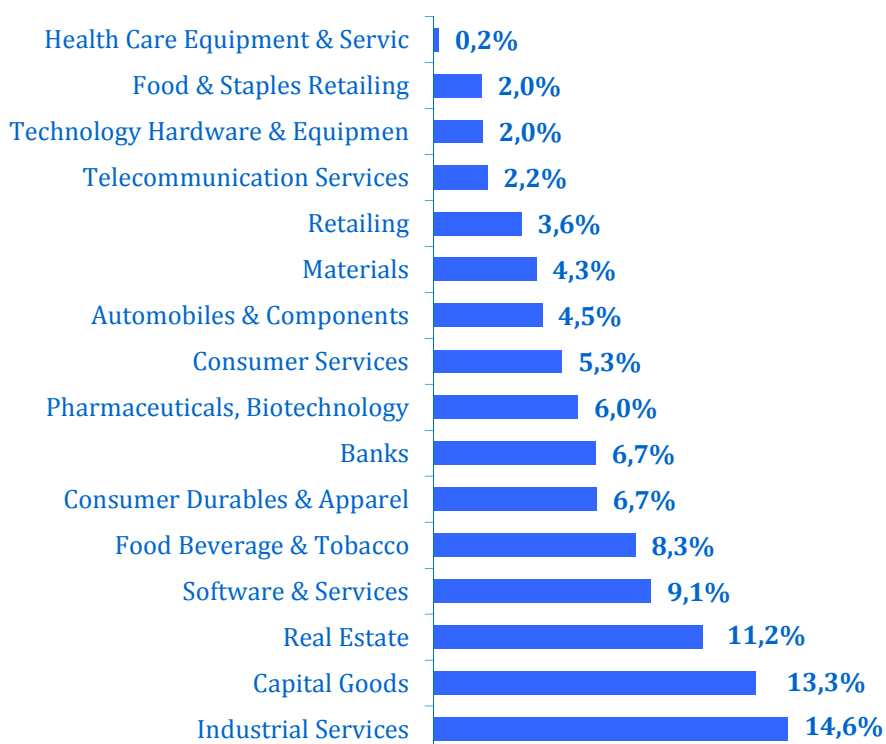
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



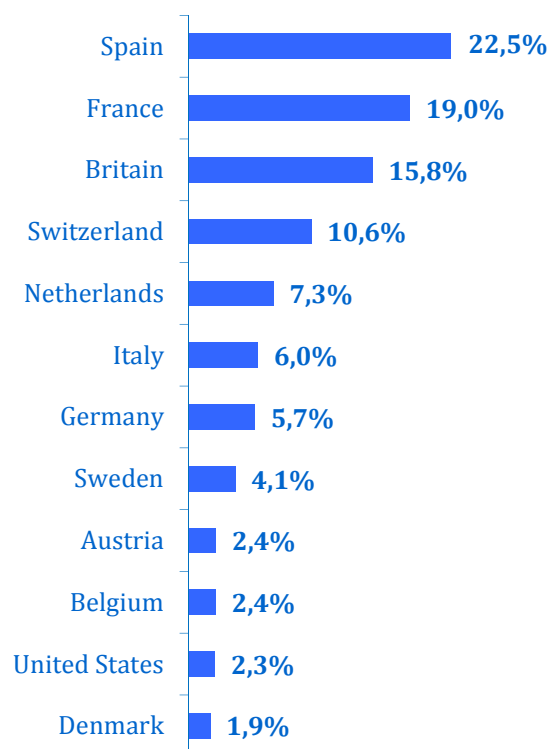
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	95,2%
LIQUIDEZ	4,8%

### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





## LIERDE Valor liquidativo 31/08/2015: 86,36

### INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 146,8 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 31/08/2015

#### DISCLAIMER

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.