



LIERDE Valor liquidativo 29/02/2016: 84,59

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.

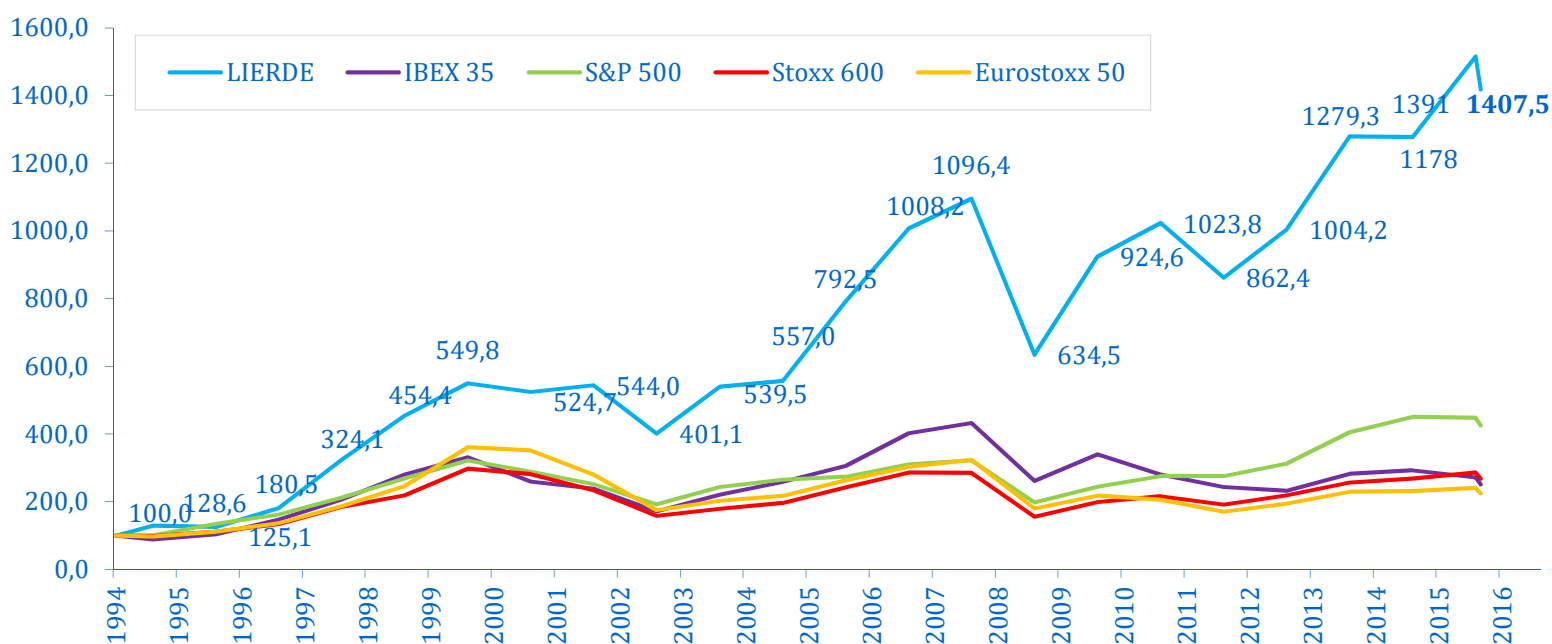
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18%	20,0%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,73	
Volatilidad	16,9%	22,3%

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	18,63%	6,79%	11,84%
2016	-7,14%	-8,72%	1,58%
Acumulada	1307,5%	161,3%	1146,1%
Media	16,2%	7,0%	9,2%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 29/02/2016: 84,59

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de febrero Lierde cayó un -0.8% frente a un -3.3% el Eurostoxx 50, -2.4% el Stoxx 600, -4.0% el Ibex 35 y -0.4% el S&P 500. En el año Lierde se comporta mejor que los principales índices de referencia con caídas del -7.1% frente a -9.85% el Eurostoxx 50, -8.72% el Stoxx 600 o -11.35% el Ibex 35. El valor liquidativo de Lierde a cierre de mes era de 84.59 euros, la liquidez de la cartera del 7,4% y la beta del 0.73. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses ha sido 16.9% frente a 22.3% la del Stoxx 600, 24.8% la del Eurostoxx 50 y 24.4% la del Ibex 35.

Por el lado macro, la economía americana y algunas economías europeas como la francesa, la española o la suiza publicaron mejores datos de crecimiento y empleo. En general las economías con elevado peso del sector servicios se han comportado bien, mientras que aquellas economías basadas más en la oferta (producción) y con exceso de capacidad, como la China y otras economías asiáticas, presentaron crecimientos más bajos a los esperados. Los datos de inflación siguen bajos, de manera que los bancos centrales van a seguir bien con políticas muy expansivas, como es el caso del BCE o el Banco de Japón, o van a moderar las subidas de tipos, como es el caso de la FED. Por otra parte, los precios de las materias primas se han estabilizado, e incluso recuperado, con fuerza en el mes, lo que ha permitido junto con una mayor estabilidad del dólar, que los mercados emergentes lo hayan hecho mejor que los desarrollados. China anunciaba un nuevo plan quinquenal con crecimientos esperados para el 2016 en torno al 6.5%-7% e incrementos en el gasto de infraestructuras y construcción. Los sectores relacionados con materias primas, petróleo e industria son los que mejor se comportan desde comienzos de año, mientras que el sector financiero y el sector farmacéutico son los que peor lo hacen.

Una vez publicados la mayoría de resultados del año 2015 vemos crecimientos moderados de beneficios para el año 2016, tanto en Europa (+4% o 6%), como en EE.UU. (+2% o 3%), y no vemos caídas en los mismos. Además, seguimos viendo la generación de valor de Lierde, entendida como la rentabilidad por dividendo más el incremento de los fondos propios, por encima del 12% en el año 2016, por ello seguimos muy confiados en nuestra cartera. Sin embargo, sí vemos que el año 2016 va a ser un año volátil hasta que los indicadores económicos vuelvan a estabilizarse. Por tanto, lo importante para hacer frente a este entorno, así como a posibles nuevas caídas, es tener buenos valores en cartera con ROCEs altos y poca deuda para no incurrir en pérdidas definitivas.

En cuanto a movimientos de la cartera, hemos aprovechado las caídas del mercado para comprar compañías de elevada calidad como **Duerr**, **Aurelius**, **Senior**, **Richemont**, **Cie automotive**, **Daimler** y **Cancom**. En las dos primeras estamos todavía en proceso de compra ya que rápidamente han subido por encima de lo que nosotros estimamos como niveles óptimos de entrada. En el resto, hemos aumentado la posición que ya teníamos. Nos gustaría destacar el impresionante comportamiento de **Cancom**, compañía que ya sube más de un 7% en el año tras subir un 23% en 2015. Esta compañía especializada en IT, *cloud computing* y digitalización, ha realizado una ampliación de capital (de 70 millones, 10% de su capitalización) para acelerar el crecimiento orgánico e inorgánico ante las grandes posibilidades que ve en este sector en crecimiento estructural. Hemos aprovechado la ampliación acelerada a precio de mercado para aumentar la posición y ya es, tras **Realia** (5%), el valor en el que tenemos mayor peso (4.3%). En el caso de **Realia**, estamos a la espera de que la CNMV se pronuncie sobre la OPA voluntaria de I. Carso a 0.8 euros. Nuestra idea es que la CNMV obligará a subir el precio hasta un nivel realmente equitativo. Nuestro NAV ajustado se sitúa en torno a 1.4 euros/acción.

Por el lado de las ventas, hemos reducido la posición o vendido totalmente algunos valores defensivos cuyo comportamiento ha sido muy bueno como consecuencia del miedo a una recesión global: **Diageo**, **Compass**, **Danone**, **Bayer** y **Associated British Food** (Primark). En este sentido nos gustaría destacar la salida total de **Compass**, ya que se trata de uno de los valores en el que más tiempo hemos estado invertidos. Se trata, sin duda, de una de las mejores compañías a nivel global tanto por su tipo de negocio como por la calidad de su equipo directivo, pero todo tiene un precio. Según nuestras estimaciones cotiza en torno a su *fair value*, siendo en este momento su retorno esperado a 4 años algo menor al 10% anual. También es destacable la fuerte subida de **ABF** desde que volvimos a entrar en el mes de enero (+15 %), por lo que hemos tomado de nuevo beneficios y vendiendo la mayor parte de la posición.



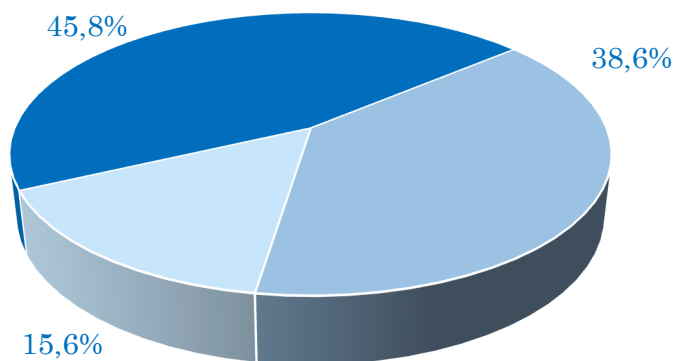
LIERDE

Valor liquidativo 29/02/2016: 84,59

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA	4,95%
2.-	CANCOM	4,25%
3.-	LAR ESPAÑA	3,46%
4.-	MERLIN PROPERTIES	2,76%
5.-	ENGINEERING	2,60%
6.-	S&T	2,43%
7.-	CARLSBERG	2,38%
8.-	DANIELI	2,35%
9.-	VINCI	2,33%
10.-	CIE AUTOMOTIVE	2,18%
TOTAL TOP 10		29,7%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



■ BIG CAPS (> 5bn) ■ MID CAPS (5-2 bn) ■ SMALL CAPS (<2bn)

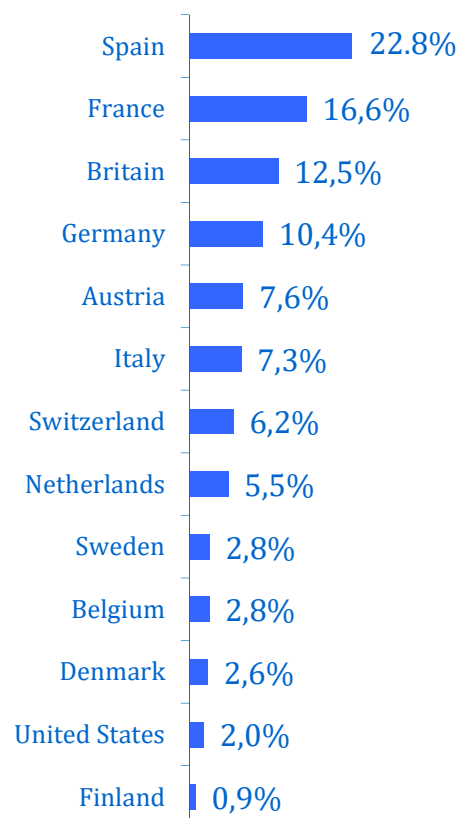
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	92,6%
LIQUIDEZ	7,4%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 29/02/2016: 84,59

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 168,22 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 29/02/2016

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.