



LIERDE Valor liquidativo 31/07/2016: 88,69

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.

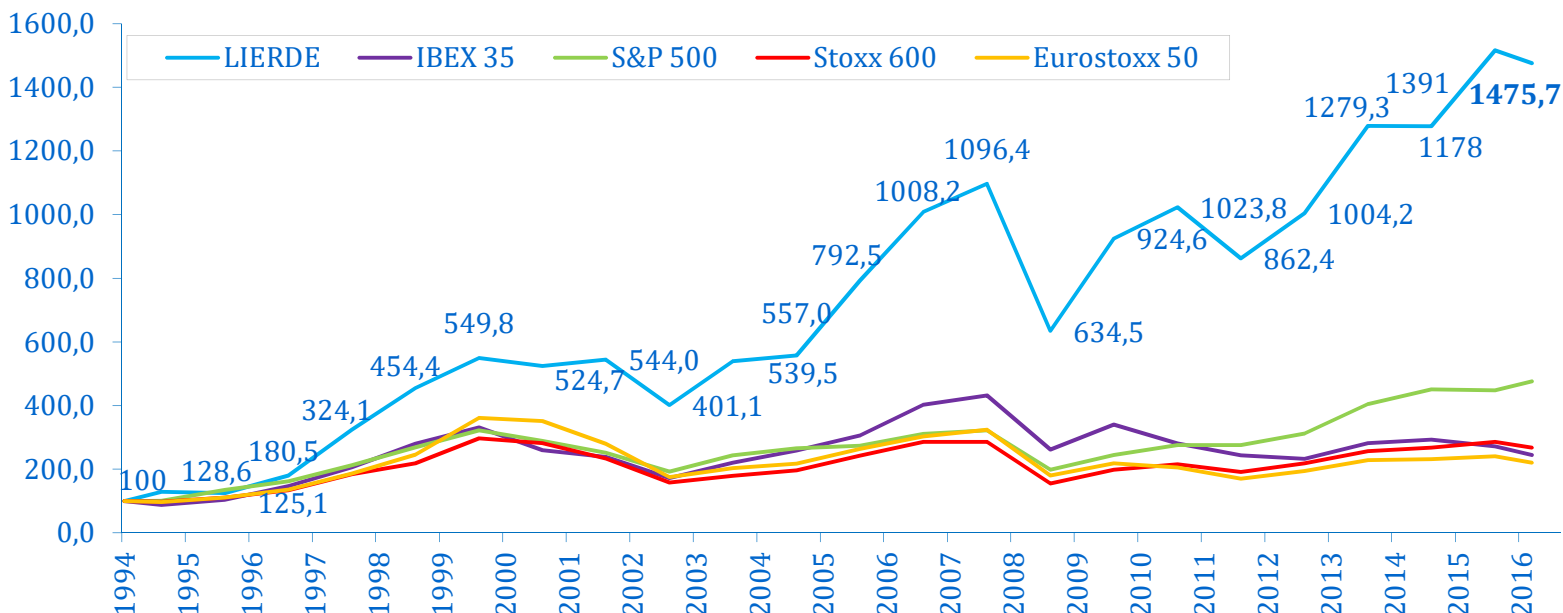
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,1%	19,7%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,75	
Volatilidad	19,9%	24,3%

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	-2,64%	-6,54%	3,90%
Acumulada	1375,7%	167,6%	1208,2%
Media	15,9%	6,8%	9,1%

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/07/2016: 88,69

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de julio Lierde ha subido un +5.8% frente a un +4.4% el Eurostoxx 50, un +3.6% el Stoxx 600 y un +5.2% el Ibx 35. La rentabilidad acumulada en el año es del -2.6% para Lierde frente al -8.5% del Eurostoxx 50, -6.5% del Stoxx 600 y -10.0% del Ibx 35. El valor liquidativo se sitúa a final de mes en 88.69 euros. La volatilidad en los últimos doce meses de Lierde ha sido del 19.9% frente al 26.3% del Eurostoxx 50, 24.3% del Stoxx 600 o 28.6% del Ibx 35. La liquidez de la cartera a final de mes estaba en el 11.5% y la beta era del 0.75.

Por el lado macro, tras el BREXIT los indicadores macro se han mantenido sorprendentemente estables en Europa y como era esperable se han deteriorado en Reino Unido. En EEUU siguen saliendo fuertes datos económicos y en China muestran cierta recuperación, con el PIB acelerándose hasta el 6.7% y las ventas minoristas creciendo al 10.6%. Los Bancos Centrales continúan con sus políticas de estímulo encabezadas por el Banco de Japón, el cual ha lanzado nuevas medidas de tipo fiscal para acelerar el crecimiento. La FED, a pesar de los buenos datos internos de su economía, se muestra cauta por la inestabilidad global y el BREXIT retrasando nuevas subidas de tipos para final de año. El petróleo ha corregido desde niveles de 50 \$/barril hasta 41 \$/barril y el oro se mantiene firme un trimestre más. La formación de Gobierno en España y las elecciones para cambiar la constitución en Italia son los dos focos de mayor inestabilidad política en Europa. Por otro lado, la recapitalización de la banca italiana es la asignatura pendiente del sector y origen de la volatilidad y desconfianza hacia el sector bancario europeo en el último mes.

Estamos inmersos en plena temporada de resultados y los publicados hasta ahora están saliendo mejor de lo esperado de forma significativa tanto en USA como en Europa. Especialmente positiva es la evolución de resultados de los valores de nuestra cartera.

En cuanto a los mercados, el mes ha sido claramente de recuperación para la renta variable global empujada por los estímulos de los Bancos centrales y los aceptables datos económicos tanto en los países desarrollados como en los emergentes. El sentimiento sigue siendo muy negativo, especialmente en Europa, y el posicionamiento en renta variable reducido. Se siguen produciendo fuertes salidas de fondos de renta variable y ETFs por lo que según la teoría de la opinión contraria debería ser positivo para el mercado. Si a todo lo anterior le añadimos los niveles de infravaloración tan elevados de las bolsas europeas, no hay que descartar que finalmente los índices europeos intenten romper al alza en la segunda parte del año. No obstante, no descartamos una ligera corrección a corto plazo que aprovecharíamos para comprar.

En cuanto a valores, en general los nuestros han tenido un buen comportamiento en el mes como consecuencia de su buena evolución operativa. Destacamos nuevamente la excelente evolución del sector de IT Services donde todas las compañías en cartera (**Cancom, S&T, Econocom, Neuronas, Devoteam, Global Dominion y Reply**) muestran fuertes crecimientos en ventas y beneficios. También las compañías que tenemos en el sector automovilístico (**Daimler, Valeo**) han batido claramente las expectativas del mercado. En este sector hemos incluido en el mes la compañía alemana **Norma Group** que ya tuvimos en cartera en el pasado. Se trata de una excelente compañía tanto por posicionamiento de sus productos con elevadas barreras a la entrada, márgenes y rentabilidad (ROCE 28%). Por el lado financiero, recordar que en el sector bancario tenemos tan sólo un 3% del fondo y repartido en tres valores: **B. Santander, Société Générale e ING** y los tres han batido claramente las expectativas del mercado. En cuanto al sector inmobiliario, donde tenemos en torno al 11% del fondo, destacamos la dispar evolución entre valores. La inesperada ampliación de capital en la Socimi **LAR España** ha hecho que el valor caiga con fuerza en el mes (-15%). Por el contrario, **Merlin Properties** subía un 9% en el mes, **Renta Corporación** un 7% y **Realia** (*top pick*) permanecía estable. Importante mencionar el cambio de actitud por parte del nuevo equipo directivo de Realia con un aumento de la comunicación con inversores e inicio de asistencia a presentaciones y eventos. Observamos un tono más positivo en cuanto a la evolución de la compañía tanto por el lado operativo como por el interés en que la cotización lo refleje a pesar de estar +30% en el año.

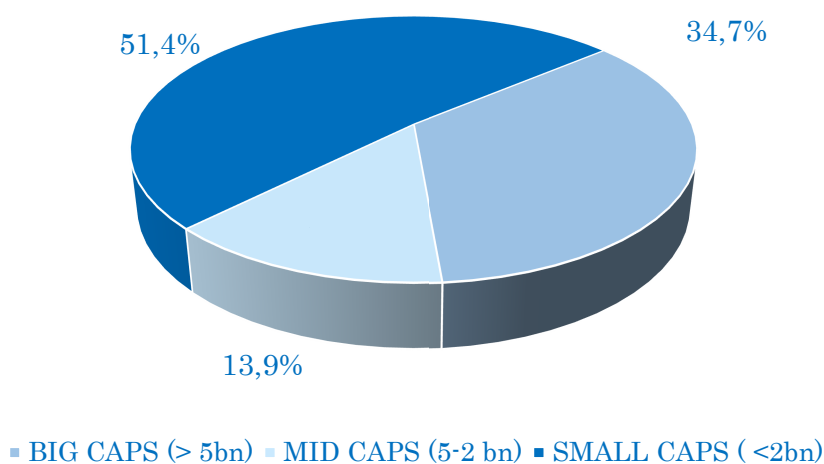


LIERDE Valor liquidativo 31/07/2016: 88,69

PRINCIPALES POSICIONES

1.- REALIA	4,53%
2.- CANCOM	4,11%
3.- S&T	3,49%
4.- MERLIN PROPERTIES	2,63%
5.- VINCI	2,44%
6.- AURELIUS	2,41%
7.- LAR ESPAÑA	2,36%
8.- ECONOCOM	2,34%
9.- GLOBAL DOMINION	2,31%
10.- ROCHE	2,27%
TOTAL TOP 10	28,9%

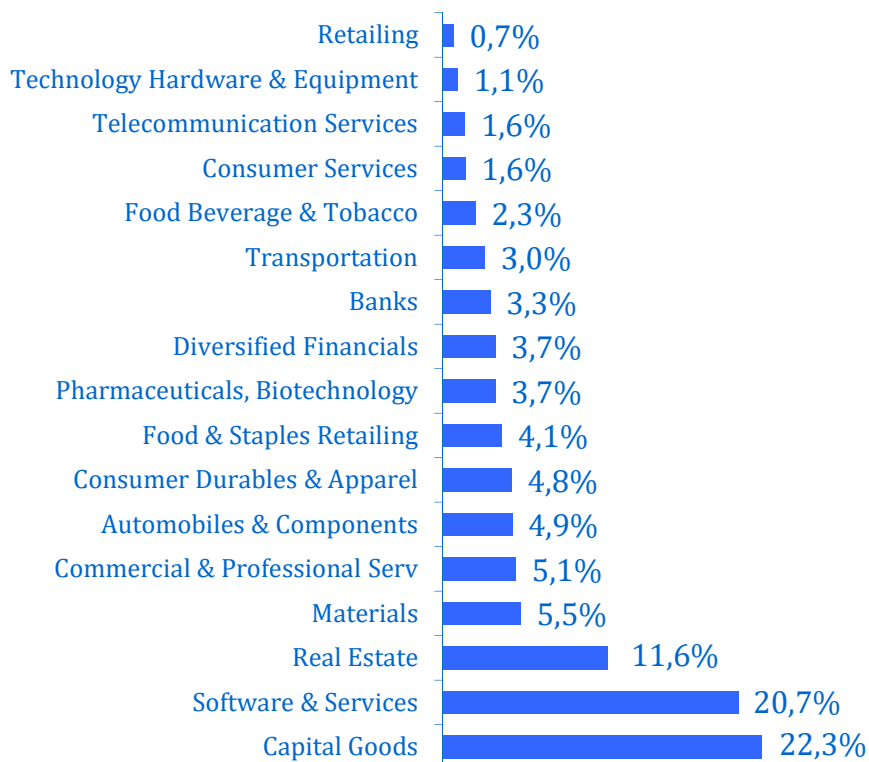
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



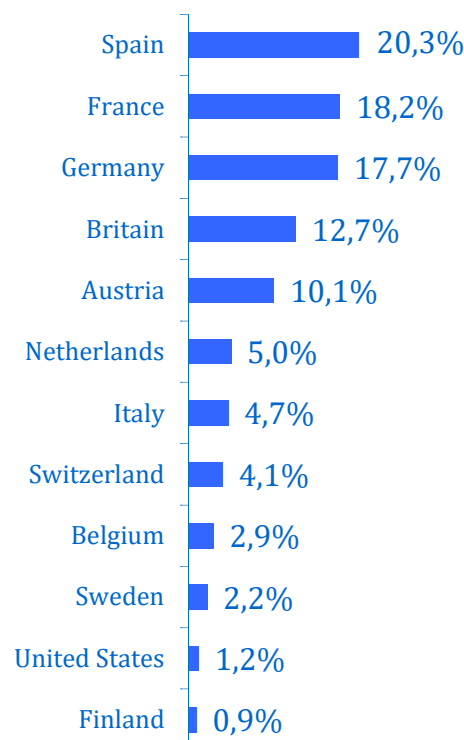
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	88,5%
LIQUIDEZ	11,5%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/07/2016: 88,69

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 194,3 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 31/07/2016

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.