



## LIERDE Valor liquidativo 30/09/2016: 91,26

### 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.

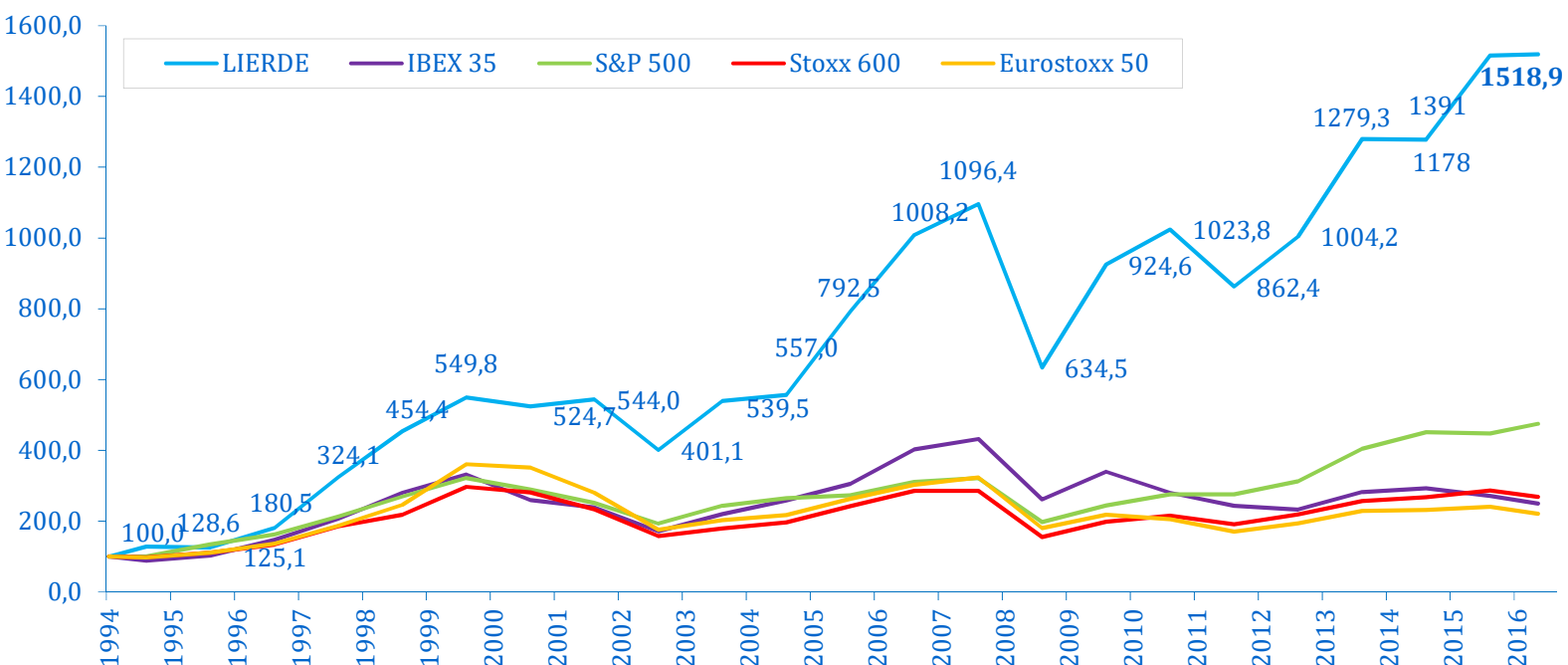
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

### 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	0,77	
Volatilidad	17,7%	21,1%

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	<b>0,21%</b>	<b>-6,26%</b>	<b>6,47%</b>
<b>Acumulada</b>	<b>1418,9%</b>	<b>168,4%</b>	<b>1250,5%</b>
<b>Media</b>	<b>15,86%</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,2%</b>

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





## LIERDE Valor liquidativo 30/09/2016: 91,26

### COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de septiembre Lierde ha subido un +1.6% frente caídas del -0.7% para el Eurostoxx 50, del -0.2% para el Stoxx 600 y del -0.12% para el S&P 500. El Ibex 35 terminaba el mes en positivo con una rentabilidad del +0.72%. La rentabilidad acumulada en el año de Lierde es del +0.21% frente a pérdidas del -8.12% el Eurostoxx 50, del -6.26% el Stoxx 600 y del -8.01% el Ibex 35. El valor liquidativo se sitúa a final de mes en 91.26 euros. La volatilidad en los últimos doce meses de Lierde ha sido del 17.7% frente al 23.3% del Eurostoxx 50, 21.1% del Stoxx 600 o el 26.7% del Ibex 35. La liquidez de la cartera a final de mes estaba en el 9.0% y la beta era del 0.77.

Por el lado macro, los indicadores siguen mostrando crecimientos moderados y ausencia de presiones inflacionistas en todo el mundo. La economía del Reino Unido aguanta mejor de lo esperado tres meses después del Brexit y en China los datos económicos tales como ventas de coches, ventas minoristas y vivienda, comienzan a mostrar cierta aceleración. La mayor estabilidad de las materias primas y del dólar también están permitiendo cierta estabilidad en las economías emergentes. Los bancos centrales tanto de Europa como de EE.UU. y Japón continúan con políticas muy expansivas, lo que hace que la rentabilidad de los bonos permanezca en niveles muy bajos y sea cada vez más difícil encontrar rentabilidad en activos financieros distintos de la renta variable.

En cuanto a los mercados, el comportamiento de Europa ha sido nuevamente peor al del mercado americano, incrementando el diferencial de valoración a niveles máximos históricos. El retroceso en los beneficios de la eurozona, empujados por el sector financiero y de materiales, hasta niveles del año 2009, estaría detrás de este peor comportamiento. La mejora de las condiciones de crédito en la eurozona, la mayor estabilidad en las *commodities* y la recuperación de las economías emergentes deberían hacer que los beneficios empresariales tocan fondo este año para comenzar a crecer de nuevo en el 2017. El consenso de analistas espera crecimientos de los beneficios europeos por encima del 10% el año que viene.

En lo que respecta a Lierde, la poca exposición al sector financiero y de las materias primas, así como la fuerte exposición a sectores en crecimiento como *IT Services*, construcción en el norte de Europa, *outsourcing* componentes de automóvil, ha hecho que el comportamiento de la cartera fuera positivo en el mes frente al generalizado comportamiento negativo de los mercados de renta variable. En cuanto a valores, tenemos en cartera 10 compañías que han subido más de un 10% en el mes, frente a sólo 2 que han bajado más de un 10%. Los valores que mejor comportamiento han tenido en el mes son: **Trigano** (+19%), **Econocom**, (+18%), **Zumtobel** (+17%), **S&T** (+16%), **Maison Du Monde** (+15%), **PORR** (+13%), **Valeo** (+12%), **Prodware** (+12%) y **Aurelius** (+11%). Los que peor lo han hecho son: **Global Dominion** (-5%), **Renta Corporación** (-6%), **Bayer** (-6%), **Danieli** (-8%), **Pendragon** (-9%), **Ferratum** (-15%) y **Mitie Group** (-29%). En el caso de Ferratum, la compañía bajó las expectativas para el año 2017 hasta crecer en torno al +40%, frente al +50% inicialmente esperado, lo que provocó un ajuste en la cotización. Mitie Group bajaba también las expectativas de beneficios de forma cualitativa y anunciaba un nuevo cargo de reestructuración de 10 millones (EBIT de 120), cuando habían comentado que la reestructuración había terminado en el trimestre anterior.

En el mes hemos realizado pocos movimientos, sólo tres incorporaciones y una venta. Habíamos comenzado a construir posición en dos valores (Zumtobel y Trigano), los cuales veníamos siguiendo desde hace tiempo, pero los buenos resultados y varios cambios de recomendación por parte de varios analistas han hecho que suban con fuerza en el mes, ello nos ha impedido completar la posición. A los precios actuales preferimos esperar algún recorte para seguir incrementando posiciones. La tercera compra es la compañía alemana de componentes de automóvil **Hella**. Se trata de una compañía familiar con más de 100 años de historia y 4.000 millones de euros de capitalización bursátil. Tan sólo lleva dos años cotizando, lo que la convierte en una compañía bastante desconocida entre los inversores. Su negocio se centra principalmente en iluminación (líder indiscutible en LEDs en Europa con cuota del 67%) y electrónica del automóvil. Su cartera le va a permitir crecer al 5% en este ejercicio y en torno al 10% los dos próximos años. Cotiza a 8.7x EV/EBITA 2017 con RoCE del 20% y un potencial del 16.6% equivalente anual a 4 años. Vemos a esta compañía, junto con la francesa Valeo, como dos ganadoras ante los cambios que se están produciendo en el sector del automóvil con el declive del motor de combustión y el crecimiento del coche eléctrico y autónomo. Finalmente, por el lado de las ventas hemos vendido la totalidad de la posición en la compañía belga de lencería de lujo **Van de Velde** tras alcanzar nuestro precio objetivo.



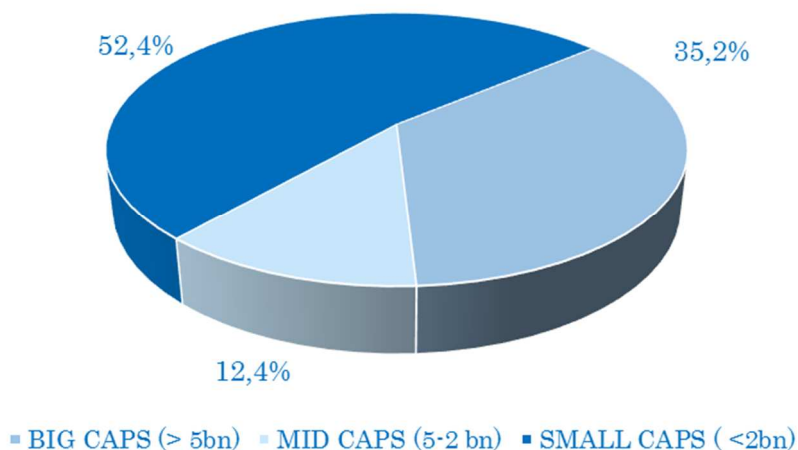
## LIERDE

Valor liquidativo 30/09/2016: 91,26

### PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA	4,18%
2.-	CANCOM	4,17%
3.-	S&T	3,95%
4.-	MERLIN PROPERTIES	2,70%
5.-	AURELIUS	2,62%
6.-	ECONOCOM	2,48%
7.-	DEVOTEAM	2,44%
8.-	VINCI	2,34%
9.-	PORR	2,30%
10.-	GLOBAL DOMINION	2,25%
<b>TOTAL TOP 10</b>		<b>29,4%</b>

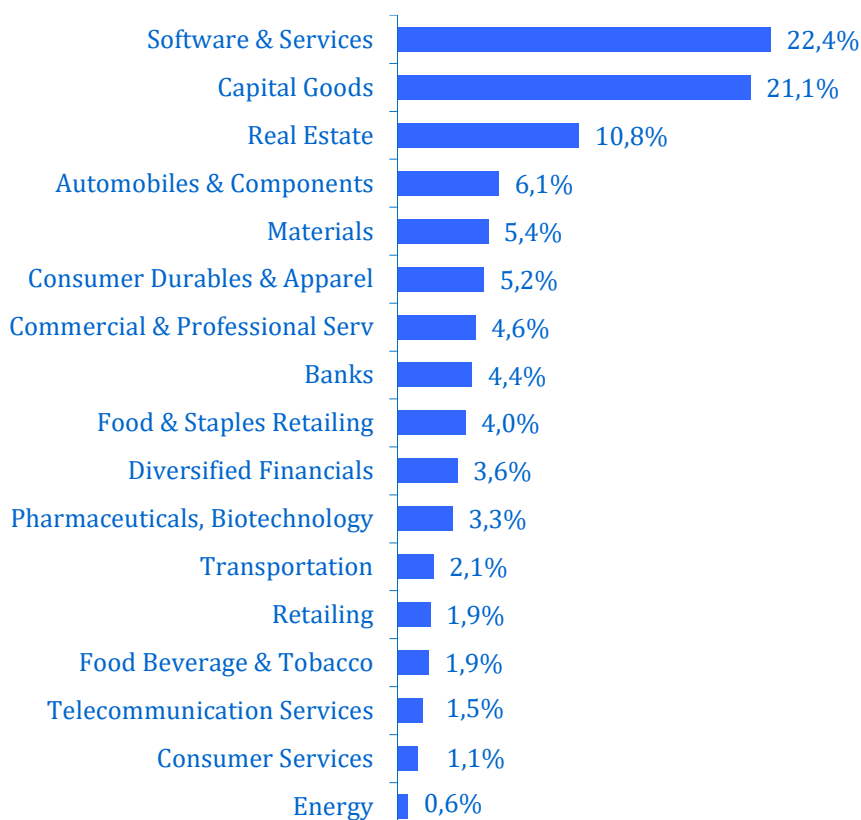
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



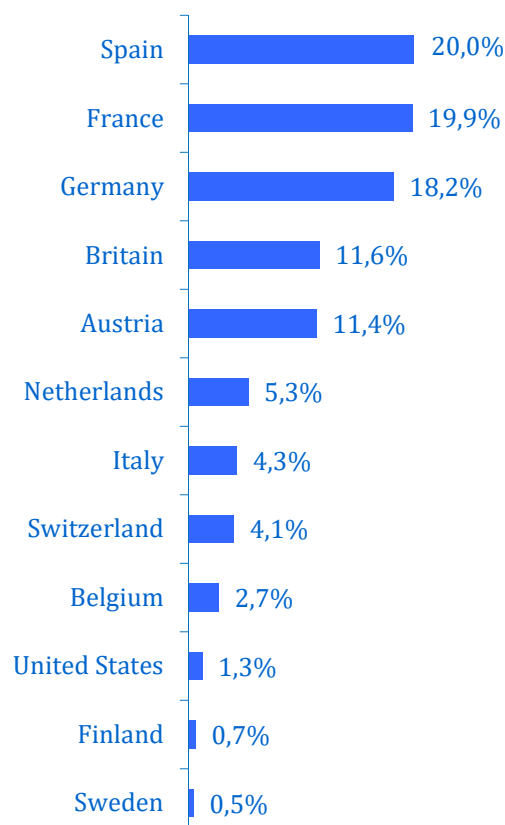
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	91,0%
LIQUIDEZ	9,0%

### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





## **LIERDE** Valor liquidativo 30/09/2016: 91,26

### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 203.4 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 30/09/2016

#### 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.