



LIERDE

Valor liquidativo 31/03/2016: 87,83

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.

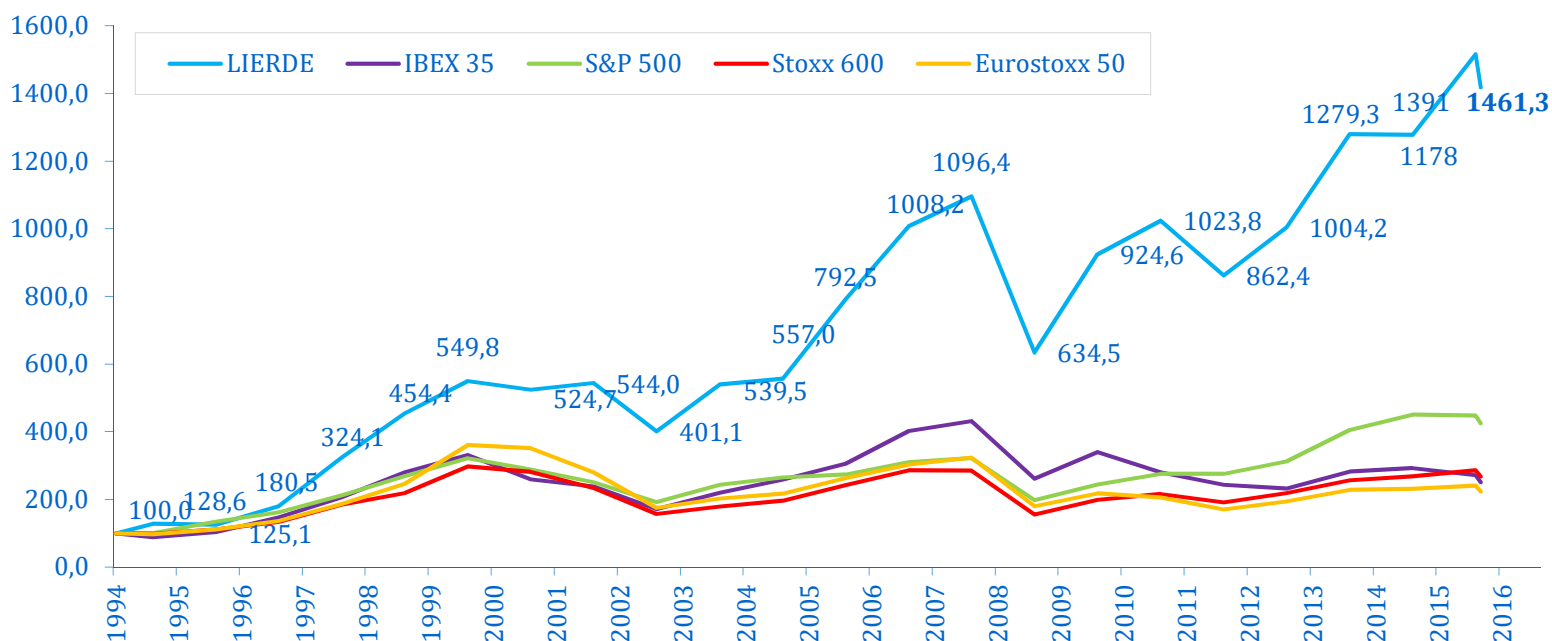
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

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	0,70	
Volatilidad	17,3%	22,6%

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	18,63%	6,79%	11,84%
2016	-3,59%	-7,73%	4,14%
Acumulada	1361,3%	164,2%	1197,1%
Media	16,2%	6,9%	9,2%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/03/2016: 87,83

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de marzo Lierde subía un +3.82% frente a un +2.01% el Eurostoxx 50, un +1.08% el Stoxx 600, un +3.09% el Ibex 35 y un +6.60% el S&P 500. Con una rentabilidad del -3.59% desde principios de año, Lierde sigue incrementando el diferencial de rentabilidad frente a los principales índices europeos (-8.04% el Eurostoxx 50, -7.73% el Stoxx 600 o -8.60% el Ibex 35). El valor liquidativo de Lierde a cierre de mes era de 87.83 euros, la liquidez de la cartera del 7,4% y la beta del 0.70. La volatilidad de los últimos doce meses (17.3%) se mantiene en niveles notoriamente inferiores a la de los índices de renta variable europea (22.6% el Stoxx 600, 25.10% el Eurostoxx 50 o 24.6% el Ibex 35).

Por el lado macro, los datos conocidos en el mes (actividad industrial, empleo, etc.) salían algo mejor de lo esperado a ambos lados del Atlántico. Este mejor entorno económico servía para reducir el miedo a una nueva recesión, que había ocasionado la fuerte corrección de las bolsas en los dos primeros meses del año. En cualquier caso, lo más significativo del mes venía del lado de los Bancos Centrales. Janet Yellen relajaba las expectativas de subidas de tipos en 2016, desde las 4 que descontaba el mercado hasta 2. Sin embargo, Mario Draghi con sus nuevas medidas era quien realmente volvía a sorprender. Bajaba los tipos al 0%, incrementaba las compras mensuales en 20.000 millones de euros (incluyendo por primera vez bonos corporativos) y, como medida estrella, anunciaba 4 nuevos TLTROs para financiar al sector bancario. El primer TLTRO será en junio de este año y todavía faltan detalles técnicos. De momento, conocemos su amplio plazo de vencimiento (4 años), su reducido coste (se puede llegar, incluso, a pagar a los bancos un 0.4%) y su elevado volumen potencial (30% de los préstamos no hipotecarios). En definitiva, todas ellas medidas que deberían contribuir positivamente al crecimiento económico en la zona Euro.

Respecto a los mercados, el menor miedo de los inversores a una nueva recesión ha permitido que la búsqueda de valor (frente a la búsqueda de *yield*) haya sido el principal driver del mes. En este escenario, los factores específicos de cada una de las compañías son más relevantes para la evolución de la cartera que el entorno macroeconómico. La última corrección ha sido muy indiscriminada, situación que nos está permitiendo incorporar a la cartera compañías de gran calidad, con modelos de negocio únicos y equipos de gestión *best-in-class* a precios muy atractivos.

En esa línea hemos seguido incrementando peso en dos valores que incorporamos el mes anterior, las compañías alemanas **Duerr** y **Aurelius**. Como principal novedad hemos vuelto a comprar una antigua posición, la cadena británica de restaurantes **The Restaurant Group**. Esta compañía salió de la cartera a mediados de 2013 al haber llegado a nuestro precio objetivo después de un excelente comportamiento desde su incorporación dos años antes. A nivel operativo no ha habido grandes novedades, ya que la compañía ha seguido creciendo los últimos 3 años tanto en ventas como en EPS, al mismo ritmo del 8-10% al que había crecido los 15 años anteriores. Ha sido su cotización la que sí que ha sufrido grandes cambios en estos 3 años. Después de subir hasta niveles de clara sobrevaloración en 2014 y 2015 (16x EV/EBITA), el valor ha sufrido una fuerte corrección que le ha llevado al mismo precio que vendimos hace 3 años, 8.8x EV/EBITA 2016 en términos de valoración.

De los demás valores en cartera, destacaríamos el éxito de la ampliación de **Arcelor**, la cual ya acumula una revalorización del 40% en el año. Por otro lado, y una vez finalizada la temporada de resultados, estamos muy satisfechos con la evolución de las compañías en cartera con exposición a *cloud computing*, digitalización, *Internet of Things*, *IT security* o *Industry 4.0*. Todas estas tendencias están en fase de crecimiento estructural, pero no es fácil invertir en ellas de forma genérica ya que el sector sigue muy fragmentado, con muy poca cobertura de analistas y una gran disparidad en los modelos de negocio de las compañías. Pensamos que compañías como **Econocom**, **Neurones**, **Cancom**, **S&T AG** o **Reply** van a seguir teniendo un excelente comportamiento a corto y medio plazo. El motivo es que todas ellas tienen un *track record* excelente (más de 10 años), un equipo directivo de calidad, un accionista de referencia (el fundador en la mayoría de casos), retornos sobre el capital empleado elevados y, lo que es más importante, la capacidad de seguir reinvertiendo esos retornos durante varios años de forma sostenible.

Por el lado de las ventas, hemos vendido las posiciones en **Associated British Food (Primark)** y **Alten** por haber llegado a su precio objetivo. También han salido de la cartera **Adveo** y **Aryzta**, posiciones en las que ya habíamos reducido peso previamente. El potencial retorno de sus planes de reestructuración es elevado en ambas compañías si se cumplen sus objetivos, pero un endeudamiento excesivo hace que el riesgo de pérdidas de capital sea superior a los estándares de Lierde.



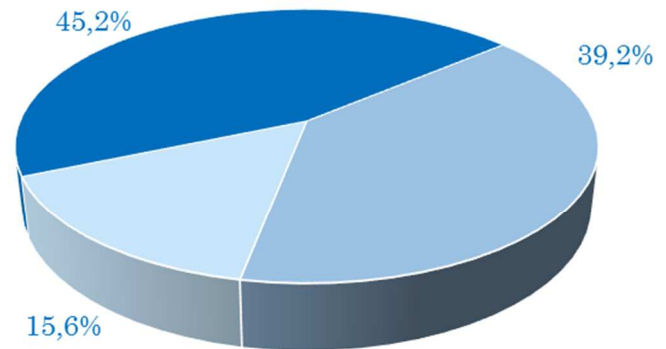
LIERDE

Valor liquidativo 31/03/2016: 87,83

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA BUSINESS	5,53%
2.-	CANCOM	4,20%
3.-	LAR ESPAÑA	3,37%
4.-	S&T	2,89%
5.-	MERLIN PROPERTIES	2,71%
6.-	ECONOCOM GROUP	2,53%
7.-	ENGINEERING	2,47%
8.-	CARLSBERG	2,45%
9.-	VINCI	2,30%
10.-	DANIELI & CO	2,25%
TOTAL TOP 10		30,7%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



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

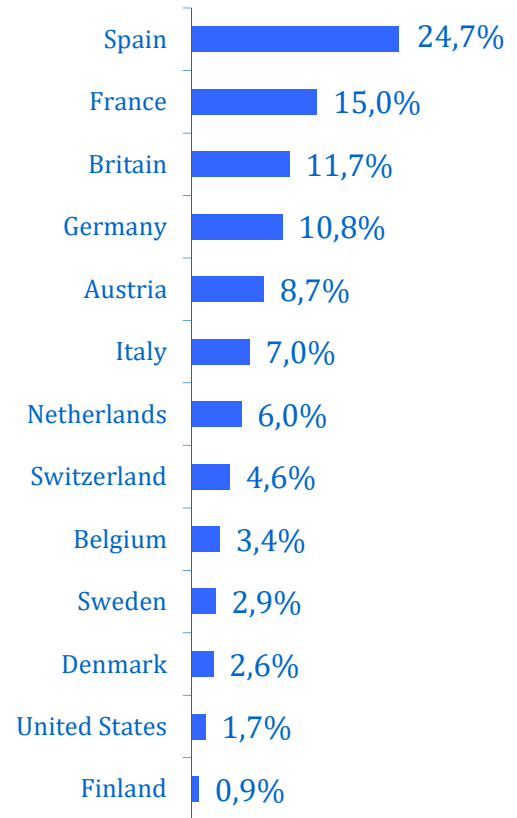
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	92,6%
LIQUIDEZ	7,4%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE

Valor liquidativo 31/03/2016: 87,83

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 177,5 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 31/03/2016

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.