



LIERDE Valor liquidativo 30/06/2017: 108,28

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

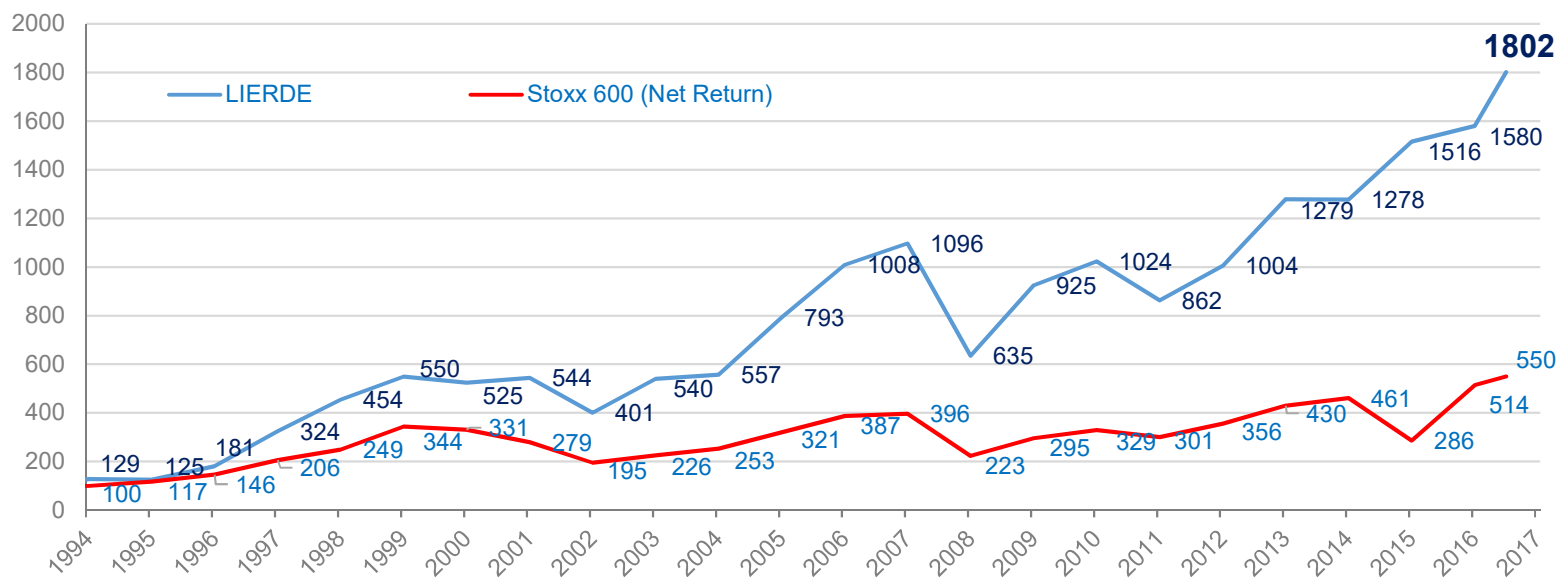
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,8%	19,3%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,78	
Volatilidad	8,6%	9,4%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

AÑO	LIERDE	STOXX 600* (Net Return)	Relativo
1994	28,6%	-0,3%	28,8%
1995	-2,7%	17,2%	-19,9%
1996	44,3%	24,8%	19,5%
1997	79,5%	41,2%	38,3%
1998	40,2%	21,1%	19,1%
1999	21,0%	38,2%	-17,2%
2000	-4,6%	-3,8%	-0,7%
2001	3,7%	-15,6%	19,3%
2002	-26,3%	-30,4%	4,1%
2003	34,5%	15,9%	18,6%
2004	3,2%	12,2%	-9,0%
2005	42,3%	26,7%	15,6%
2006	27,2%	20,8%	6,4%
2007	8,7%	2,4%	6,4%
2008	-42,1%	-43,8%	1,6%
2009	45,7%	32,4%	13,3%
2010	10,7%	11,6%	-0,9%
2011	-15,8%	-8,6%	-7,2%
2012	16,4%	18,2%	-1,7%
2013	27,4%	20,8%	6,6%
2014	-0,1%	7,2%	-7,3%
2015	18,6%	6,8%	11,8%
2016	4,2%	1,7%	2,5%
2017	14,1%	7,0%	7,0%
Acumulada	1701,7%	449,9%	1251,8%
Media	15,8%	9,4%	6,5%

* Incluye dividendos netos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de junio LIERDE ha evolucionado significativamente mejor que los índices de referencia. En el mes LIERDE ha bajado un -1.2% frente a una caída del -3.2% del Eurostoxx 50 y del -2.5% el Stoxx 600 con dividendos (Net Return). En el año LIERDE acumula una ganancia del +14.1% frente a una rentabilidad del +4.6% el Eurostoxx 50 y del +7.0% el índice Stoxx 600 (Net Return). El valor liquidativo de Lierde se situó en 108.28 euros/acción a final de mes y la liquidez de la cartera era del 13%. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses baja hasta niveles extraordinariamente bajos del 8.6% frente al 9.4% del Stoxx 600 y 11.9% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, la recuperación económica sigue consolidándose y algunos economistas ya apuntan a crecimientos en el rango del 3.5%-4.0% a nivel global. En China, donde se concentraban las mayores dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento, los datos publicados en el mes -tanto de ventas minoristas, como de actividad industrial y beneficios- han sorprendido positivamente al mercado. En Europa los indicadores de sentimiento y confianza alcanzaban este junio máximos de 15 años. En EE.UU. la recuperación igualmente se consolidaba y, por eso, la FED continúa normalizando su política monetaria volviendo a subir los tipos otro 0.25%. Además, sugiere nuevas subidas a finales de año y en el 2018. Por su parte, Draghi en la reunión de este mes del BCE, eliminaba el riesgo de deflación del comunicado, aunque mantenía que las inflaciones siguen todavía muy bajas y lejos del objetivo. Por el lado del crecimiento mantenía un tono más positivo e indicaba que si la evolución sigue siendo buena, se iniciará el final de la compra de activos en enero del 2018. Sin embargo, también manifestaba que, en caso de producirse una nueva recaída, no dudaría en reactivar de nuevo medias expansivas adicionales (QE). Las reuniones de los bancos centrales, y en especial la del BCE, se han interpretado como un cambio en el sesgo hacia políticas menos laxas (fin del QE), lo que ha provocado una apreciación del euro frente al dólar, un repunte en las rentabilidades de los bonos y correcciones en los mercados de renta variable. Desde nuestro punto de vista, este primer paso hacia la normalización no debería ser negativo para los mercados. Vemos muchas similitudes entre el entorno actual y el de finales de los 90 donde el crecimiento económico se aceleró sin inflación por la globalización y el desarrollo de internet. La digitalización y la automatización (*Industry 4.0*) está teniendo este mismo efecto en la economía actual. Seguimos positivos con el mercado ya que no vemos que el ciclo de crecimiento de beneficios haya llegado a su fin. No obstante, no descartamos que la consolidación del mercado continúe algunas semanas más fruto de la subida de la rentabilidad de los bonos y la volatilidad en las divisas. La temporada de resultados que está comenzando será muy importante para ver la dirección del mercado en las próximas semanas.

En cuanto a la cartera, en el mes de junio hemos obtenido una rentabilidad negativa con 24 valores subiendo y 29 bajando. Por el lado de las pérdidas, han sido los valores de UK con exposición doméstica los que más han caído en el mes (**DFS Furniture, Wincanton y Pendragon**). En cuanto a nuevas ideas, este mes hemos incorporado dos compañías a la cartera. **Grupo Ezentis**: es una compañía especializada en dar soporte y mantenimiento a compañías de telecomunicaciones, electricidad y agua. Aunque se trata de una compañía española, el 90% de su negocio procede de Latinoamérica, donde es la compañía líder y opera con las principales multinacionales del sector tanto españolas como locales. La compañía ha estado inmersa en un proceso de reestructuración durante los últimos años que debería culminar con la refinanciación de la deuda a lo largo del año. La deuda se situará ya a finales de año en torno al objetivo de 2x EBITDA, pero el gasto financiero (coste medio del 20%) sigue siendo muy elevado. La llegada de un nuevo presidente, Guillermo Fernández Vidal, procedente del grupo Telefónica y con una elevada reputación en el sector, está acelerando la reestructuración y diversificación de la compañía con nuevos contratos fuera del sector de las telecomunicaciones. Los planes de la compañía contemplan crecimientos en torno al 20%-25% anual durante los próximos tres años y progresiva mejora del margen. Este sector está todavía muy atomizado, es muy poco intensivo en capital y el tamaño y la escala son las verdaderas barreras a la entrada. En el mes, tras reunirnos en primer lugar con el CFO y posteriormente con el CEO, decidíamos tomar una posición del 1.5% del fondo. Los riesgos que vemos, tales como negocio latinoamericano, concentración de clientes y elevado coste financiero, son compensados por la atractiva valoración a la que cotiza. La segunda compañía que hemos incorporado es la sueca **Alimak Group**, cuya actividad se centra en proporcionar soluciones verticales (elevadores, plataformas, escaleras, grúas, etc.) para mantenimiento, limpieza y construcción de edificios. Es una compañía que combina el crecimiento orgánico (5%-6% anual) con una política activa de adquisidores que le ha llevado a doblar tamaño en dos años. Es una compañía industrial de primer nivel (ROCEs 35%) que todavía cotiza a múltiplos normalizados atractivos. Es poco conocida en el mercado al llevar tan sólo dos años cotizando. Hemos comprado un 1.4% de la cartera en el valor. Adicionalmente, en el mes hemos aprovechado la debilidad del sector bancario para volver a subir posiciones en nuestras principales apuestas BNP Paribas Y Société Générale.

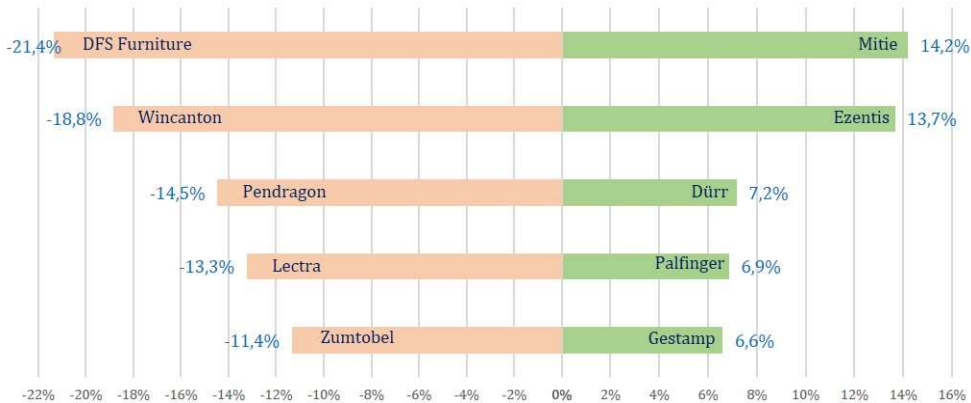


LIERDE Valor liquidativo 30/06/2017: 108,28

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	LAR ESPAÑA	3,8%
2.-	CANCOM	3,8%
3.-	REALIA	3,7%
4.-	S&T	3,7%
5.-	DEVOTEAM	3,2%
6.-	ECONOCOM	2,9%
7.-	VINCI	2,8%
8.-	GLOBAL DOMINION	2,7%
9.-	PALFINGER	2,6%
10.-	HELLA	2,5%
TOTAL TOP 10		31,7%

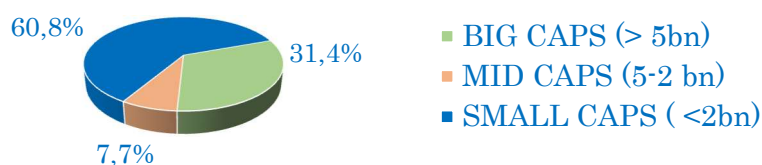
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



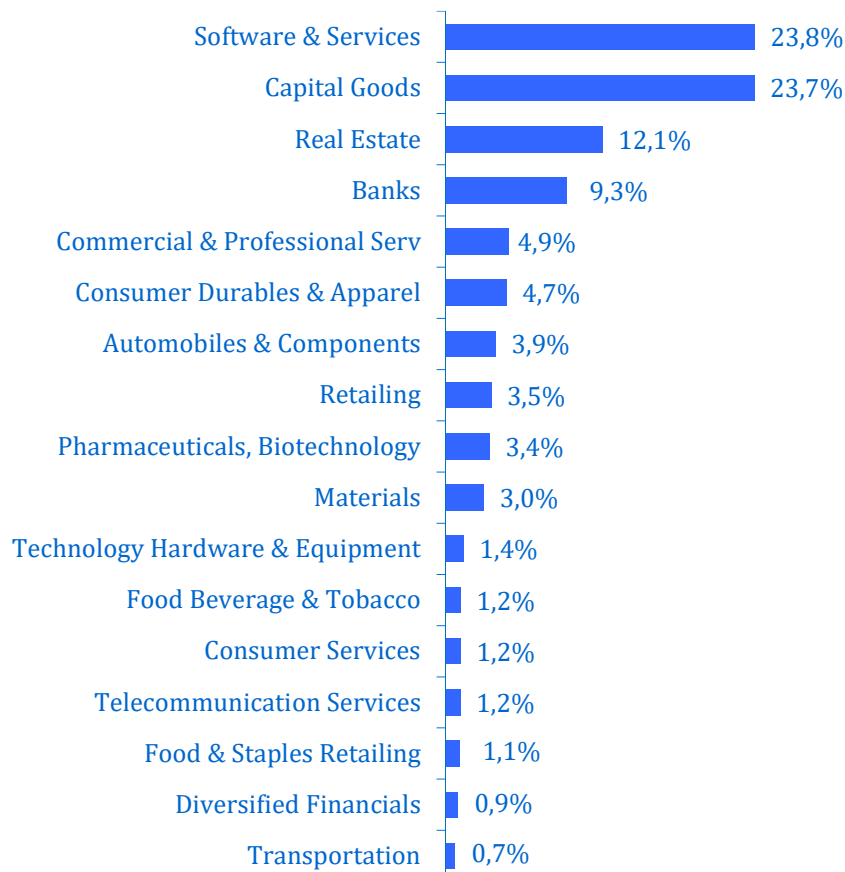
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	87,0%
Liquidez	13,0%

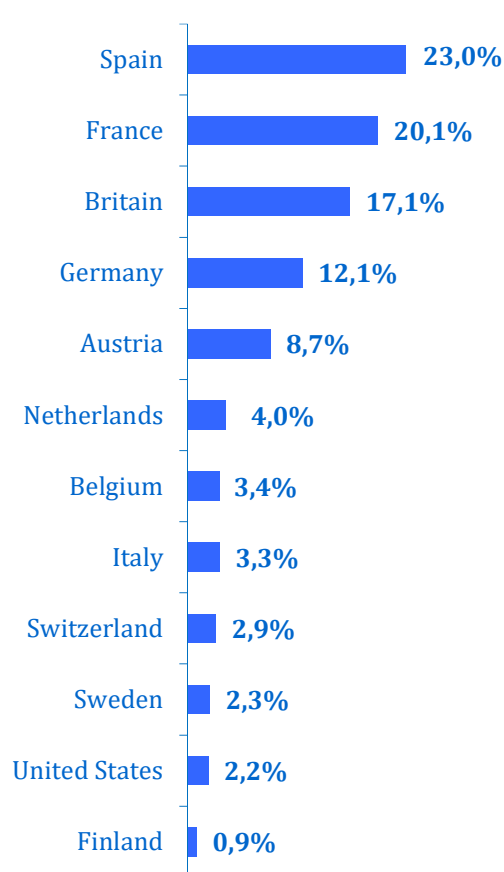
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 30/06/2017: 108,28

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 283,4 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 30/06/2017

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.