



LIERDE

Valor liquidativo 31/07/2017: 109,57

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

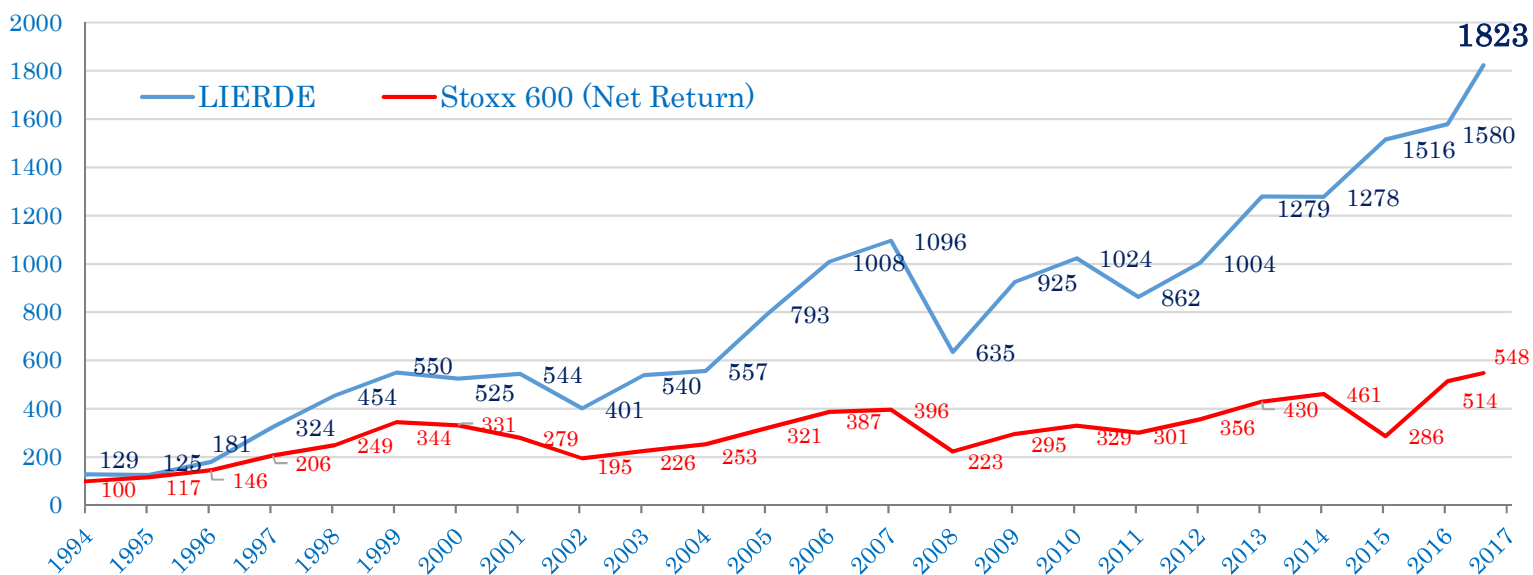
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,8%	19,3%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,75	
Volatilidad	8,4%	9,5%

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	15,4%	6,7%	8,7%
Acumulada	1723,1%	447,9%	1275,1%
Media	15,9%	9,3%	6,5%

* Incluye dividendos netos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de julio LIERDE ha evolucionado significativamente mejor que los índices de referencia. En el mes LIERDE ha subido un +1.2% frente a una caída del -0.4% del Stoxx 600 (Net Return) y un +0.2% del Eurostoxx 50. En el año LIERDE acumula una revalorización del +15.4% frente a una rentabilidad del +4.8% el Eurostoxx 50 y del +6.6% el índice Stoxx 600 (Net Return). El valor liquidativo de Lierde se situó en 109.57 euros/acción a final de mes y la liquidez de la cartera era del 12.7%. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 8.4% frente al 9.5% del Stoxx 600 y 11.7% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, los datos conocidos en el mes siguen mostrando un escenario de crecimiento económico que, hasta la fecha, no está generando presiones alcistas en los precios. De hecho, en la reunión del BCE Draghi decía que necesita más tiempo para ver la evolución de la inflación antes de comenzar a reducir sus compras de bonos (QE). En España destacar la revisión al alza de cinco décimas que realizaba el FMI sobre su estimación del PIB 2017 hasta el 3.1%. Como nota ligeramente negativa, algunos indicadores de sentimiento tales como los PMIs de la Eurozona, salían algo por debajo de lo esperado, aunque en niveles que siguen apuntando a un escenario de crecimiento. En definitiva, la publicación de resultados del segundo trimestre va a ser clave para determinar si a nivel operativo las compañías han sufrido por la mayor inestabilidad política de los últimos meses o la creciente incertidumbre ante el cambio de sesgo en las políticas de los bancos centrales. El consenso de mercado ha ido gradualmente moderando sus estimaciones en las últimas semanas, siendo ésta la principal razón para la reciente consolidación de los mercados. De momento, en Europa el 56% de las compañías que habían publicado a finales de julio sorprendían positivamente con un crecimiento medio en beneficios del +7% (+16% incluyendo los sectores de energía y materiales).

En cuanto a la cartera, el comportamiento en el mes de julio ha sido muy positivo, especialmente por el reducido número de compañías con rentabilidades negativas. Tan sólo una compañía retrocedía más de un 10% (**Econocom**) y sólo 5 posiciones registraban caídas superiores al 5%. Por el contrario, 4 títulos subían más de un 10% (**S&T AG**, **ArcelorMittal**, **Reply** y **Devoteam**) y 10 compañías se revalorizaban más de un 5% en el mes. La venta de la totalidad de la posición en la constructora austriaca **Porr AG** es el cambio más significativo del mes. Desde su incorporación a la cartera en diciembre de 2014, su cotización se revalorizaba un 60%, contribuyendo de forma muy significativa a la evolución de LIERDE. El reciente incremento de la competencia en el mercado alemán nos hace ser más cautos con la evolución de los márgenes a medio plazo y, lógicamente, vemos un menor potencial. Por el lado de las compras, hemos aprovechado la liquidez de la cartera para incrementar peso en varias posiciones como **Reply**, **Assa Abloy**, **Lectra** o **BNP Paribas**.

Respecto a los resultados, ya han reportado casi la mitad de las compañías de la cartera. De forma resumida, estamos muy satisfechos con los números conocidos y la mejor muestra de ello es que hasta la fecha no hemos tenido que deshacer ninguna posición por una negativa evolución operativa. Destacar los excelentes números de la compañía italiana de IT **Reply**, acelerándose el crecimiento en ventas hasta el 16.5% desde el 11.8% del primer trimestre. Todas las zonas geográficas registran tasas positivas gracias al excelente momento de la inversión en digitalización (*Big data*, *Cloud Computing*, *Internet of Things* o *Industry 4.0*). La compañía destacaba que nuevas tendencias como *Augmented Reality*, *Machine Learning* o Realidad Virtual ya empiezan a contribuir a su crecimiento. Si tenemos en cuenta que **Reply** es, sin duda, una de las compañías más avanzadas en el proceso de digitalización, esta aceleración del crecimiento debería verse en próximos trimestres en otras compañías en cartera tales como **S&T AG**, **Econocom**, **Neurones**, **Infotel**, **Devoteam**, **Cancom** o **Dominion**. En definitiva, la digitalización es una tendencia estructural que ya afecta de forma directa a todos los sectores.

Finalmente, dentro del sector inmobiliario español destacar los resultados de **Lar España** y **Realia** con incrementos muy significativos a nivel operativo. **Lar España** mejoraba un 50% su beneficio operativo respecto al año anterior. Esa mejor evolución del negocio se veía reflejada en las valoraciones de mitad de año, destacando el +4.5% *like-for-like* (cartera comparable) de incremento en el valor de los activos de Lar España en sólo 6 meses. En el caso de **Realia**, su NAV también se incrementaba en el semestre (+2.5%), siendo lo más relevante que por primera vez no se producía una valoración a la baja de sus suelos. Las cotizaciones de ambas compañías suben más de un 25% en el año, pero todavía cotizan con descuento de doble dígito frente a sus respectivos NAVs de mitad de año. Nuestros precios objetivo son sensiblemente superiores a esos NAVs, ya que en el momento del ciclo en el que nos encontramos las valoraciones siempre van por detrás de la recuperación real del valor de los activos.



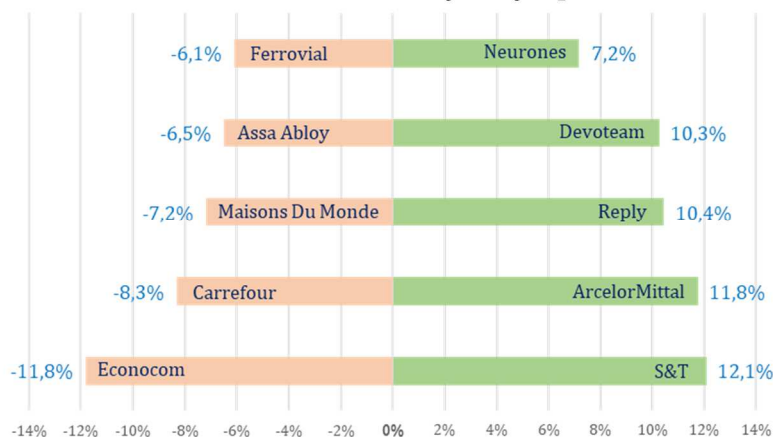
LIERDE

Valor liquidativo 31/07/2017: 109,57

PRINCIPALES POSICIONES

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

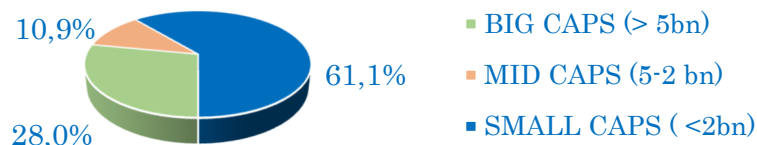
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



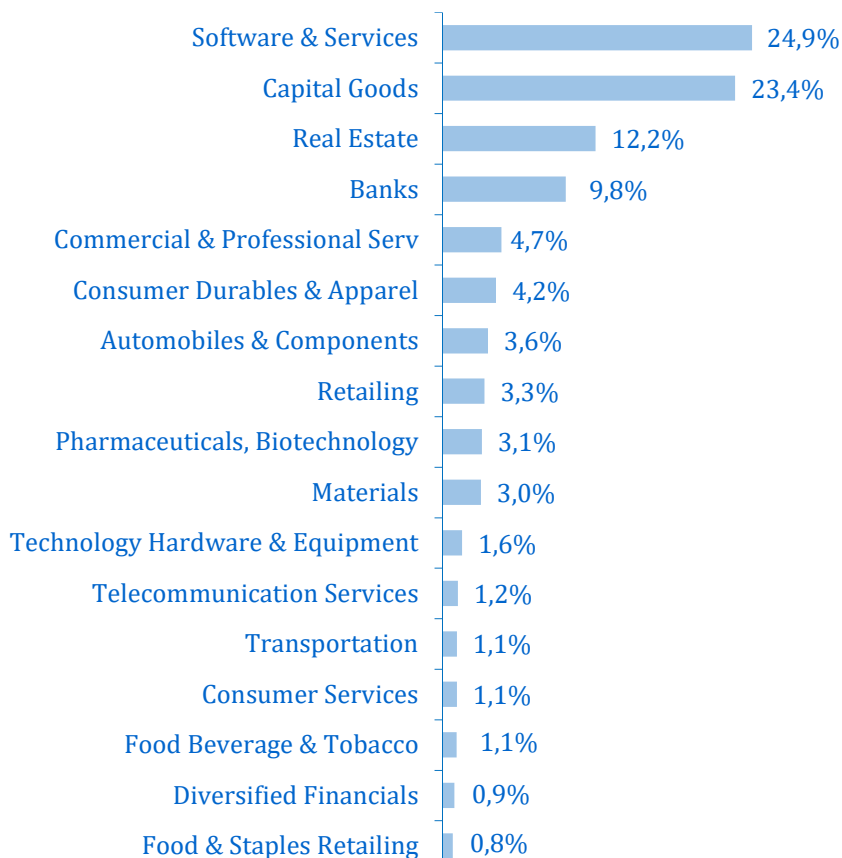
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	87,3%
Liquidez	12,7%

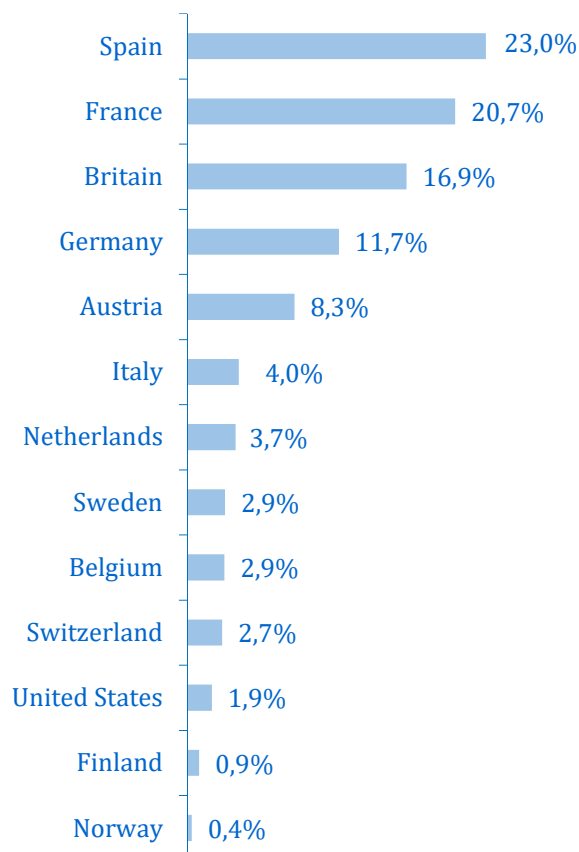
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE

Valor liquidativo 31/07/2017: 109,57

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 293,4 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 31/07/2017

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.