



## LIERDE

Valor liquidativo 31/08/2017: 109,53

### 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

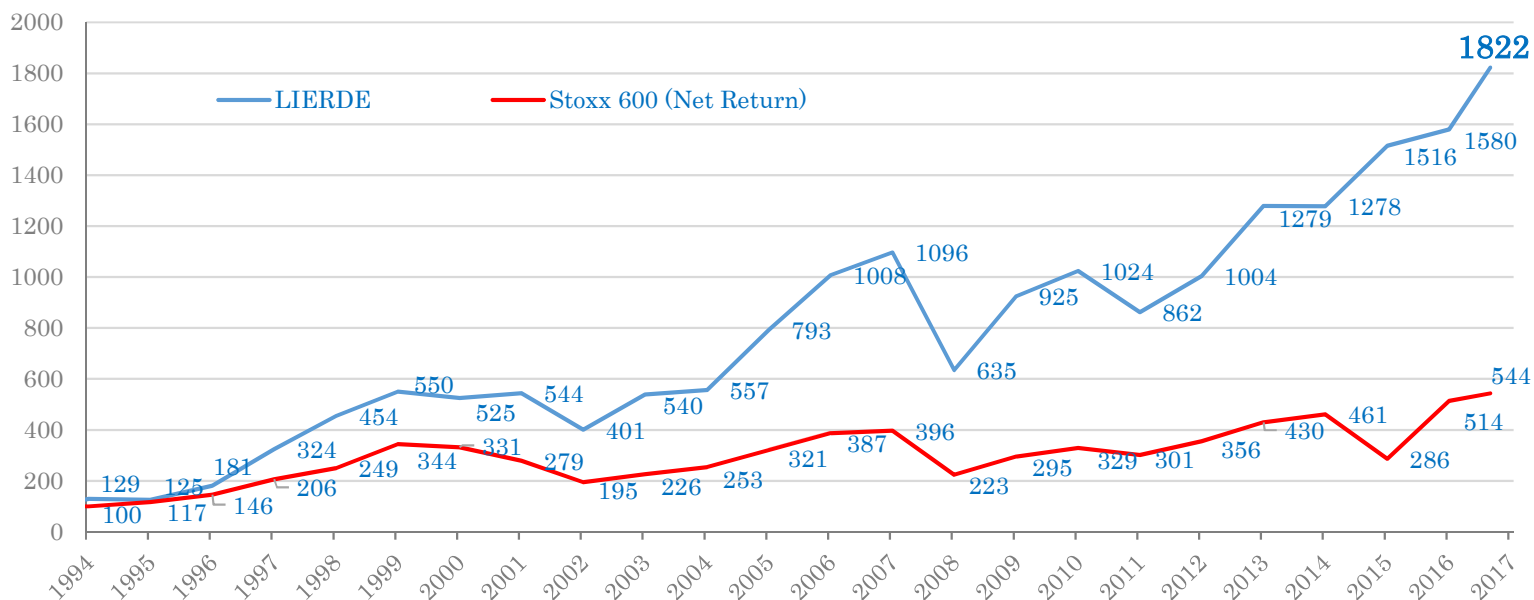
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,8%	19,3%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,76	
Volatilidad	8,3%	9,4%

### 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	15,4%	5,8%	9,5%
Acumulada	1722,4%	443,6%	1278,8%
Media	15,8%	9,3%	6,5%

\* Incluye dividendos netos

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





### COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de agosto Lierde ha evolucionado de nuevo significativamente mejor que los índices de referencia. En el mes, la rentabilidad de la sicav fue plana (-0.04%), frente a una caída del -0.81% del Eurostoxx 50 y del -0.79% del índice Stoxx 600 con dividendos (*Net Return*). En el año Lierde acumula una ganancia del +15.37% frente a una subida del +3.9% el Eurostoxx 50 y del +5.8% el índice Stoxx 600 (*Net Return*). El valor liquidativo de Lierde se situó en 109,53 euros/acción y la liquidez de la cartera a final de mes era del 9.5%. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses se sitúa en 8.3% frente al 9.4% del Stoxx 600 y 11.5% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, la recuperación económica sigue su curso con buenos datos en todas las áreas geográficas. Sin embargo, esta mejora no se ha visto acompañada de nuevas subidas en los mercados europeos de renta variable, que llevan desde el mes de abril moviéndose de forma lateral-bajista perdiendo todo lo ganado tras las elecciones francesas (-7%). Por el contrario, en el mercado americano los índices se han mantenido en niveles de máximos apoyados por un dólar más débil y la esperanza de que Trump pase sus anunciadas medidas fiscales. Los niveles de actividad en Europa, mucho más atrasada en la recuperación cíclica, junto con su valoración, hacen al mercado europeo más atractivo que el americano. Las compañías cíclicas, industriales y exportadoras se han comportado peor durante el verano, con muchos valores cayendo por encima del 10%, lo que ha dejado a muchas compañías en niveles de valoración muy atractivos. Por otra parte, el oro ha rebotado con fuerza en verano, siendo una muestra del posicionamiento “*risk off*” de los inversores.

De cara a final de año estamos más optimistas que en meses anteriores. Estacionalmente el periodo octubre-diciembre es bueno para la renta variable y, adicionalmente, hay dos eventos en septiembre que podrían hacer cambiar a los inversores globales la percepción sobre Europa. Concretamente el día 21 se podría aprobar en Francia la reforma laboral, cuya importancia a nuestro juicio es muy elevada al tratarse de la primera de una serie de medidas que pondrían a Francia de nuevo al inicio de un periodo de crecimiento estructural. En segundo lugar, el día 24 de septiembre tendrán lugar las elecciones en Alemania y, de acuerdo con las encuestas, Merkel sigue muy bien posicionada. Un gobierno fuerte de Merkel, junto con una Francia reformista, traerían nuevos aires a la UE.

Por el lado de las compañías, en el mes de agosto hemos tenido 5 valores con subidas de más del +10% (**S&T, DFS Furniture, Renta Corporacion, Maison du Monde y Senior**) y tan sólo dos valores han bajado más de un -10% (**Mears Group y Andritz AG**). En cuanto a nuevas ideas, este mes hemos incorporado dos compañías a la cartera: **Valeo** e **ISS**. La compañía francesa de componentes de automóvil **Valeo** la conocemos bien ya que la tuvimos durante mucho tiempo en cartera hasta que alcanzó nuestro precio objetivo. Sin embargo, el valor ha corregido con fuerza desde los máximos (-17%), lo que nos ha permitido volver a entrar en una compañía muy bien posicionada de cara a los “*mega trends*” del coche eficiente, eléctrico y autónomo. **ISS**, compañía danesa líder mundial en *facility services*, es otra de esas compañías “*best-in-class*” que llevábamos tiempo esperando una oportunidad para poder incorporar a la cartera. El valor ha corregido recientemente casi un -20% y hemos aprovechado para construir una posición. De forma resumida, ya hemos comentado en varias ocasiones que la externalización es una tendencia estructural en un mundo cada vez más competitivo que exige más eficiencia, tanto al sector privado como al público. ISS tiene una presencia mundial que claramente le supone una ventaja competitiva a la hora de obtener contratos globales de *facility management* integral (limpieza, mantenimiento, catering y seguridad) con grandes corporaciones tales como Barclays, Nestle o Hewlet Packard. Asimismo, la digitalización exige inversiones elevadas en *software*, siendo fundamental tener escala para poder rentabilizarlas, e ISS sin duda la tiene. Finalmente, hemos aprovechada la debilidad del mercado para aumentar peso en valores que ya teníamos en cartera y en los que vemos potencial: **Merlin Properties, Econocom, Hella AG, Duerr, Infotel y Alimak**.



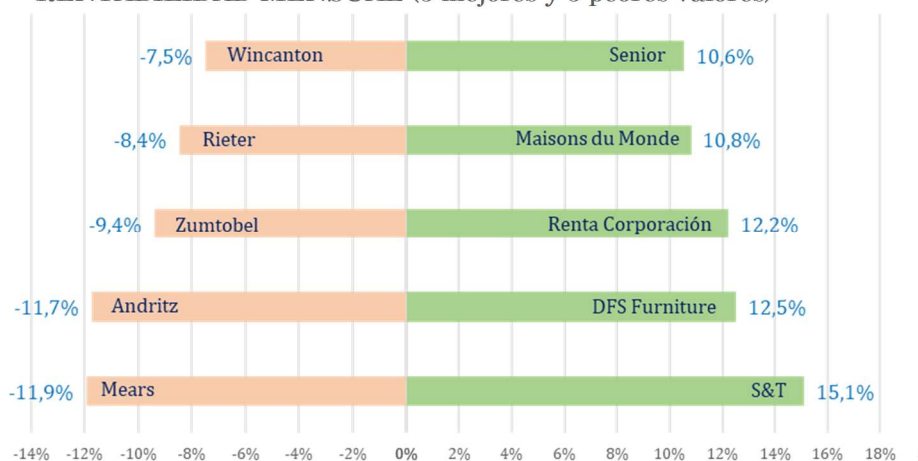
## LIERDE

Valor liquidativo 31/08/2017: 109,53

### PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- CANCOM	3,9%
2.- LAR ESPAÑA	3,7%
3.- REALIA	3,6%
4.- S&T	3,5%
5.- DEVOTEAM	3,3%
6.- MERLIN PROPERTIES	3,1%
7.- VINCI	2,7%
8.- ECONOCOM GROUP	2,7%
9.- GLOBAL DOMINION	2,6%
10.- PALFINGER	2,6%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>31,9%</b>

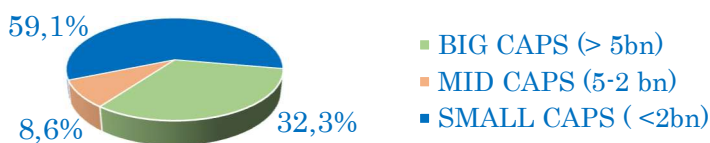
### RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



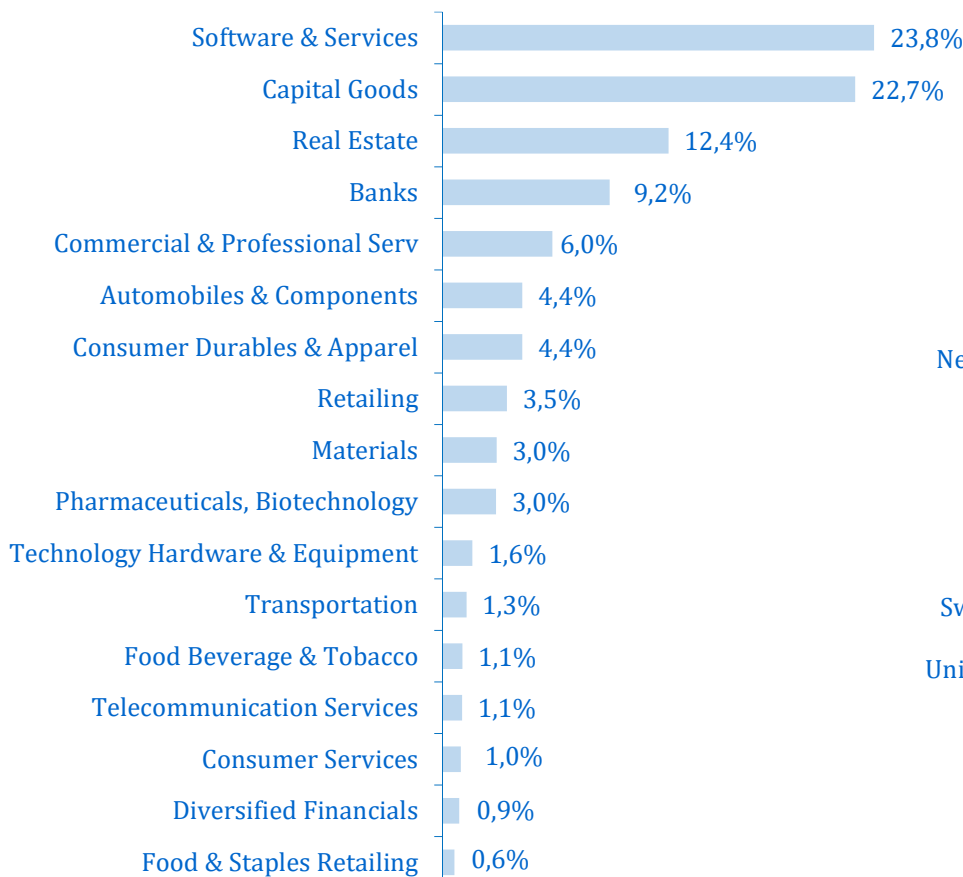
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	90,5%
Liquidez	9,5%

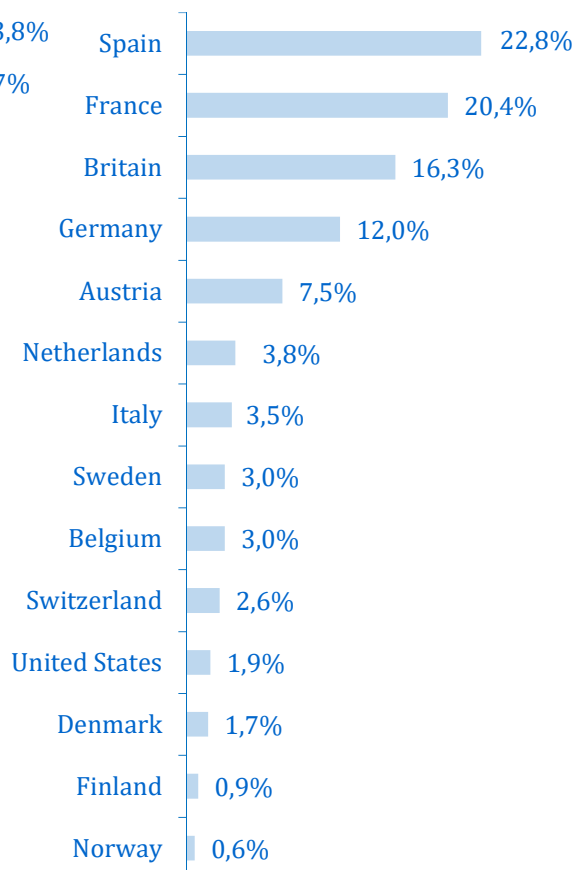
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 300,4 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 31/08/2017

### 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.