



LIERDE

Valor liquidativo 30/09/2017: 113,55

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

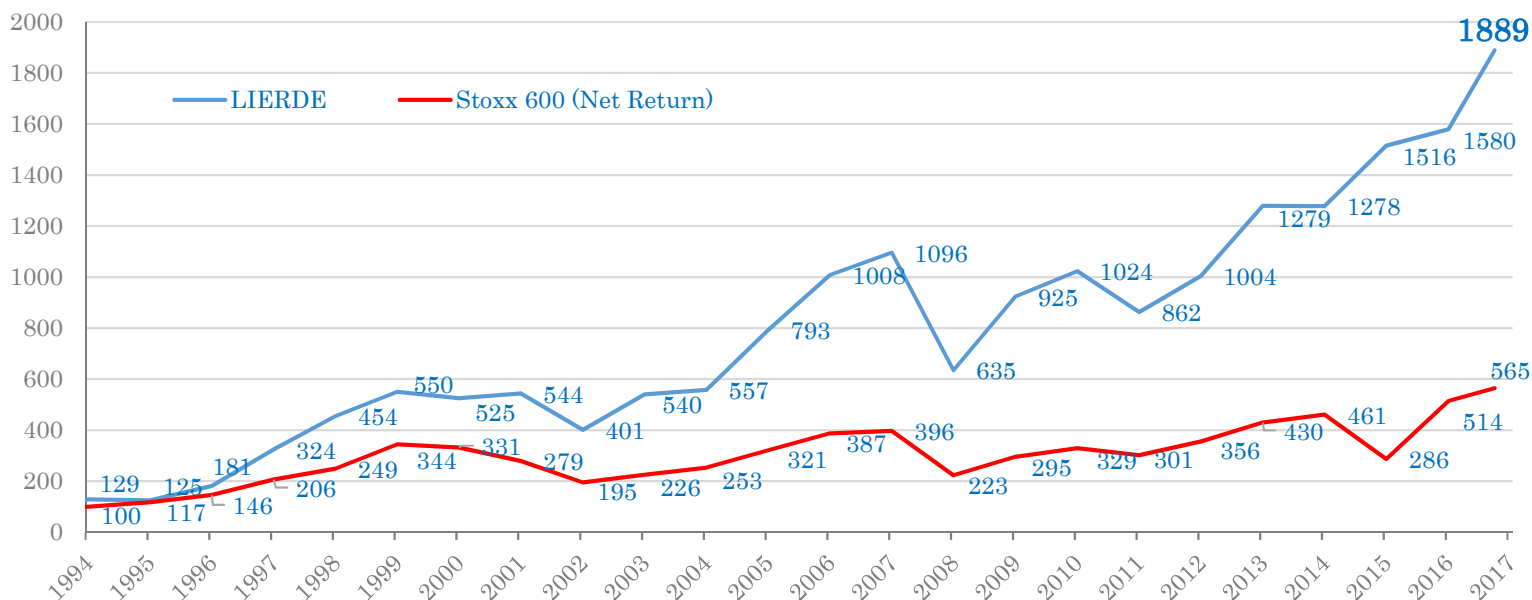
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,7%	19,2%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,78	
Volatilidad	8,1%	8,8%

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	19,6%	9,9%	9,7%
Acumulada	1789,4%	464,8%	1324,6%
Media	16,0%	9,4%	6,5%

* Incluye dividendos netos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de septiembre LIERDE se revalorizaba un +3.7% frente a un +3.9% del Stoxx 600 (Net Return), un +5.1% del Eurostoxx 50 y un +0.8% del Ibex-35. En el año LIERDE acumula una revalorización de +19.6% frente a +9.2% el Eurostoxx 50, +9.9% el Stoxx 600 (Net Return) y +11.0% el Ibex-35. La liquidez de la cartera a cierre de mes se situaba en el 9.5%. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 8.1% frente al 8.8% del Stoxx 600 y 10.8% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de Lierde alcanzaba un nuevo máximo histórico de 113.55 euros/acción a final de mes, mientras que los principales índices europeos todavía cotizan por debajo tanto de sus máximos anuales como históricos.

Por el lado macro, los datos conocidos en el mes siguen mostrando un escenario de crecimiento económico a nivel global sin presiones alcistas en los precios. Las reuniones tanto del Banco Central Europeo (BCE) como de la Reserva Federal confirmaban que ambas instituciones estiman que este favorable escenario (crecimiento sin presión en precios) se va a mantener a medio plazo. El BCE revisaba al alza su estimación del PIB de la Eurozona en 2017 a +2.2% desde el +1.9% anterior, y revisaba una décima a la baja sus expectativas de inflación para 2018 (1.2% Vs 1.3% anterior) y 2019 (1.5% Vs 1.6% anterior). Mantenía los tipos sin cambios y confirmaba que en la reunión de octubre se conocerán los posibles cambios en su política de compra de activos monetarios. Finalmente, la reunión de la FED no dejaba grandes novedades: tipos sin cambios (estimando una subida más este año y otras 3 subidas de tipos en 2018) y el mes de octubre como fecha de inicio del proceso de normalización de su balance. El objetivo de llegar al 2% de inflación se retrasa a 2019.

En cuanto a la cartera, el comportamiento en el mes de septiembre ha sido muy positivo, especialmente por el reducido número de compañías con rentabilidades negativas. De hecho, ninguna compañía registraba retrocesos superiores al 10% y tan sólo dos sufrían caídas de más del 5%. Por el contrario, 8 títulos subían más de un 10% (**Grammer, Ferratum, Duerr, Lectra, Software AG, Mears, Valeo y Cancom**) y otras 13 compañías se revalorizaban más de un 5% en el mes. La compañía francesa **Carrefour** era la única salida en el mes. También reducíamos peso en algunos valores (**Reply, Vinci, Ferrovial o Hella**) tras su excelente reciente comportamiento. Por el lado de las compras, hemos aprovechado la liquidez de la cartera para incorporar dos nuevas compañías alemanas, **Grammer** y **Software AG**. Las dos compañías contribuyen de forma significativa a mejorar el retorno esperado de la cartera ya que el potencial estimado anual es de doble dígito para los próximos 4 años en ambas. **Valeo, Avon Rubber, ISS, Zumtobel, BNP Paribas o Banco Santander** son ejemplos de compañías en las que también subíamos peso en el mes. La mayoría de estas compañías cotizan a ratios muy atractivos (están baratas), pero el denominador común es que van a generar valor para el accionista a tasas muy elevadas a medio plazo.

Finalmente, destacar que el buen comportamiento de la renta variable y, en especial de la renta variable europea, no está siendo homogéneo ni por sectores ni por compañías. Por ejemplo, mientras los bancos o los coches registraban fuertes subidas, sectores tradicionalmente defensivos como alimentación, eléctricas o bienes de consumo estable sufrían en el mes. Esta descorrelación también era muy elevada entre compañías de un mismo sector. En nuestra opinión, el cambio de sesgo en las políticas monetarias de los bancos centrales va a acelerar este proceso. La razón fundamental es que, en un escenario de mayor crecimiento y tipos largos más elevados, la capacidad de generar valor a largo plazo (crecimiento de la rentabilidad y capacidad de reinversión) vuelve a ser el factor diferencial en la selección de compañías. Lierde está muy bien posicionada para este entorno, con una cartera diversificada en compañías que hoy cotizan a precios atractivos, pero lo que es más importante: invierten en negocios de calidad que hacen que su valor sea creciente en el tiempo.



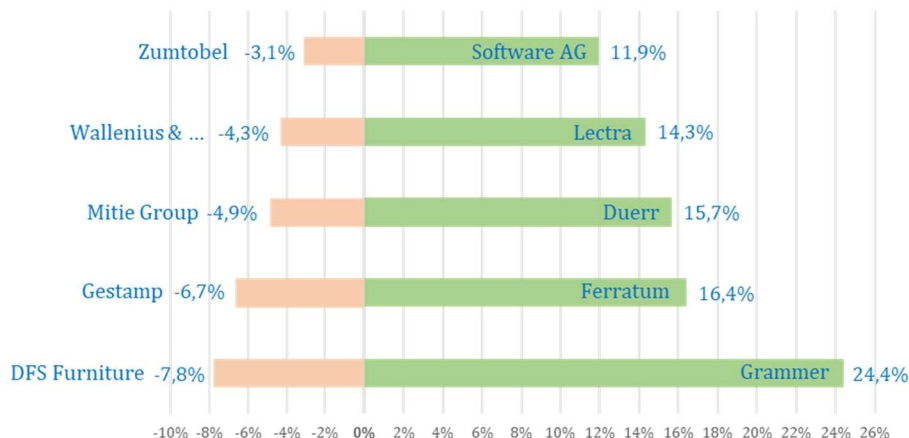
LIERDE

Valor liquidativo 30/09/2017: 113,55

PRINCIPALES POSICIONES

1.- CANCOM	4,0%
2.- S&T	3,4%
3.- LAR ESPAÑA	3,2%
4.- DEVOTEAM	3,2%
5.- REALIA BUSINESS	3,1%
6.- MERLIN PROPERTIES	2,8%
7.- BNP PARIBAS	2,8%
8.- ECONOCOM	2,8%
9.- SOCIETE GENERALE	2,6%
10.- BANCO SANTANDER	2,5%
TOTAL TOP 10	30,4%

RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



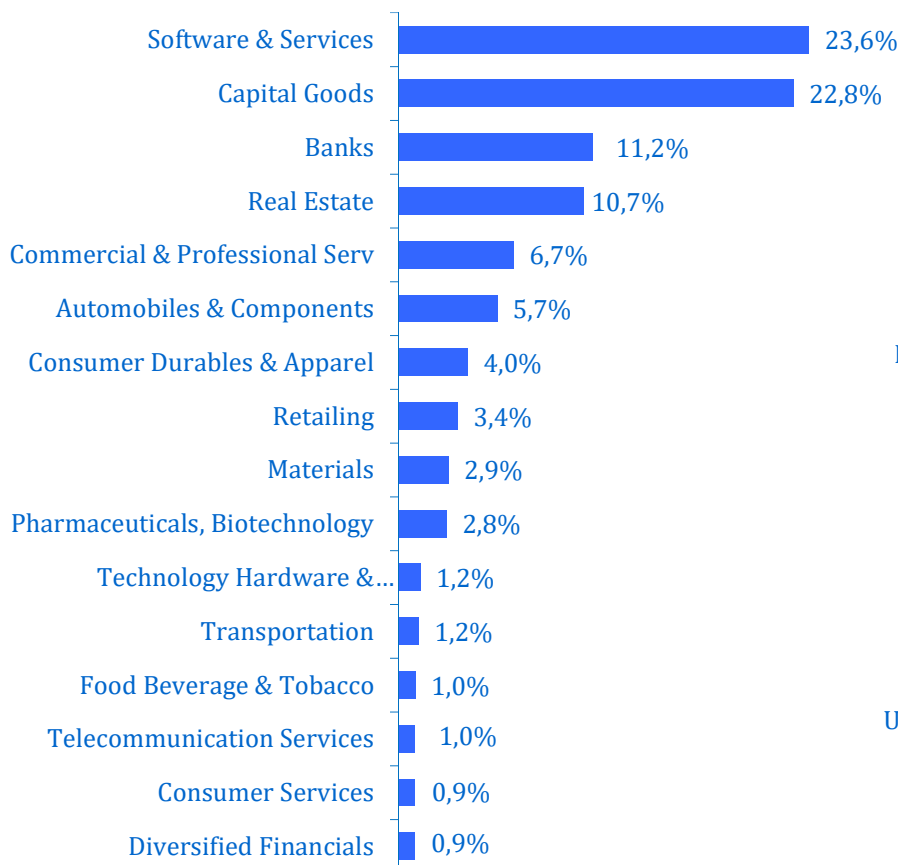
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	90,5%
Liquidez	9,5%

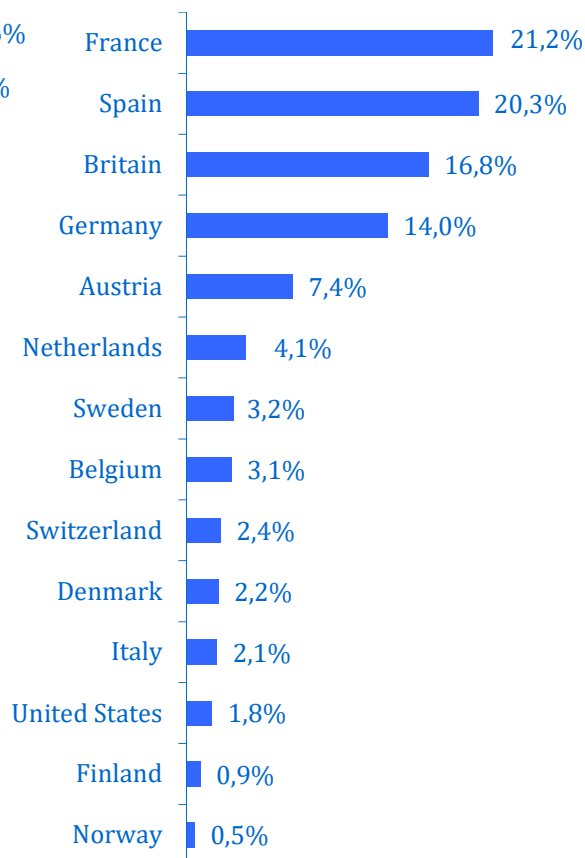
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE

Valor liquidativo 30/09/2017: 113,55

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 331 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 30/09/2017

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.