



### 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

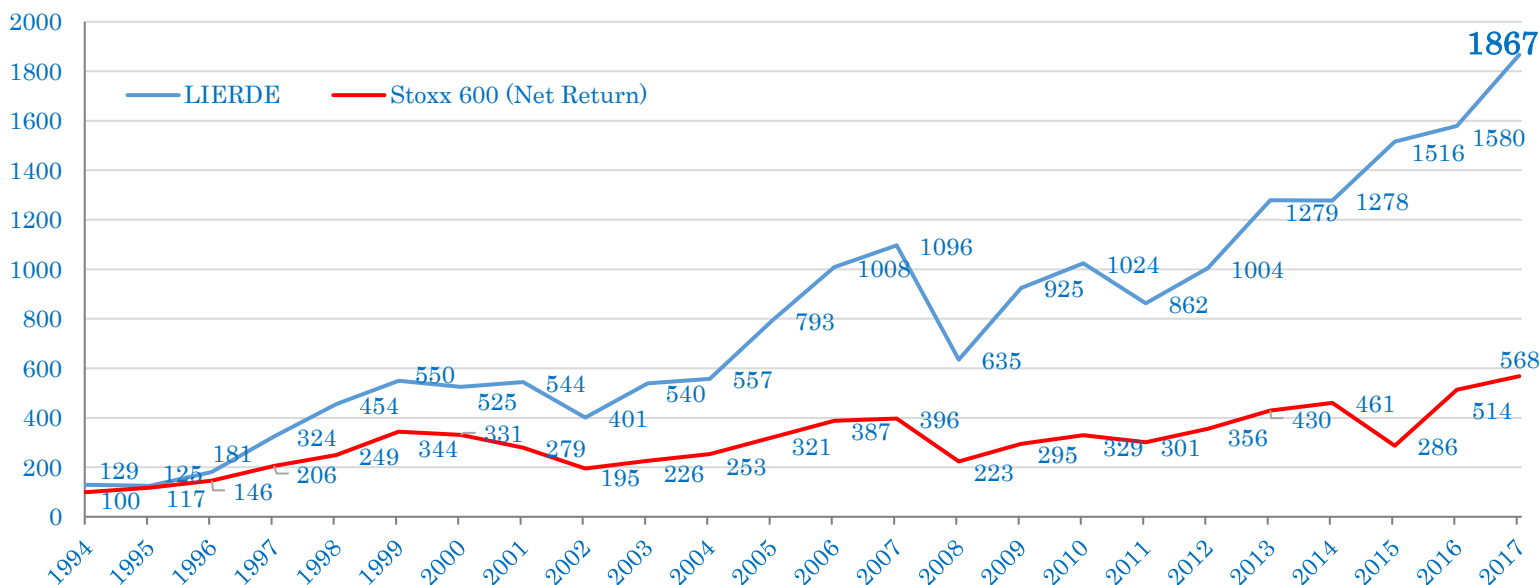
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,6%	19,1%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,79	
Volatilidad	7,8%	8,2%

### 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	18,2%	10,6%	7,6%
<b>Acumulada</b>	<b>1766,6%</b>	<b>468,0%</b>	<b>1298,6%</b>
<b>Media</b>	<b>16,0%</b>	<b>9,5%</b>	<b>6,5%</b>

\* Stoxs 600 incluyendo dividendos

### RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





### COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de diciembre, la rentabilidad de LIERDE experimentó una revalorización del +1.09% frente a un -1.85% del Eurostoxx 50, un +0.72% del Stoxx 600 (Net Return) y un -1.64% del Ibex 35. LIERDE finaliza 2017 con una rentabilidad acumulada de +18.17% frente a +6.49% el Eurostoxx 50, +10.58% el Stoxx 600 (Net Return) y +7.40% el Ibex 35. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de diciembre se situó en 112.19 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 11.4%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 7.8% frente al 8.2% del Stoxx 600 y 10.2% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, en EEUU la tasa de desempleo de noviembre se mantenía en el 4.1%. La inflación de noviembre salía en línea con lo esperado (+2.2%) y las ventas minoristas más fuertes (0.8% vs 0.4%e). Ante la buena evolución de la economía americana, la Reserva Federal subía 25 puntos básicos los tipos de interés, estimando otras tres subidas en 2018. Finalmente, se aprobó la reforma fiscal bajando la tasa impositiva de las empresas al 21% en 2018, desde el 35% actual. En Europa, el PIB del tercer trimestre subió un +2.4% apuntando a crecimientos anuales del +2.6%. El empleo total de la Eurozona alcanzaba un nuevo máximo en el tercer trimestre, los PMIs Markit de noviembre también salieron mejor tanto en la componente de servicios como en el manufacturero. Con estos datos, tampoco sorprende que Draghi subiera sus previsiones tanto de crecimiento como de inflación. Muy significativo el cambio en su discurso de la palabra “*recovery*” por “*expansion*”. En España las hipotecas crecían un 26% en octubre, las ventas minoristas de noviembre crecían un +2% vs +0.8%e y en Francia se revisaba al alza la estimación de PIB del tercer trimestre del 2.2% al 2.3%. En UK el PIB final del tercer trimestre también se revisaba al alza desde el 1.5% al 1.7%. En definitiva, muy buen ritmo económico en ambos lados del Atlántico.

En cuanto a la cartera, el comportamiento en el mes de diciembre ha sido muy positivo. Hemos subido peso en **Valeo**, ya que cada vez estamos más positivos con la evolución futura de su alianza con **Siemens** en el vehículo eléctrico. Adicionalmente, hemos subido peso en **Smiths Group**, **Hella AG**, **GK Software**, **Grammer**, **Dometic** y **Software AG**. En esta última compañía, tras reunirnos con su COO, Eric Duffaut, vemos un gran potencial en la nueva división de IOT debido a la superioridad de su plataforma “*Cumulocity*”. También comentar que hemos reducido peso en **Cancom** y **Dürr** (con revalorizaciones superiores al 100% desde su incorporación a la cartera) al acercarse a nuestros precios objetivos. Por último, en **Gestamp** hemos aprovechado el repunte del valor por encima de los 6 euros para liquidar totalmente la posición. **Gestamp** es una compañía con rentabilidades (ROCE) muy similares a su coste de capital (8.8%) por lo que el valor de la empresa (EV) debe ser muy similar a su capital empleado (CE). En niveles de 6 euros la relación (EV/CE) es de 1x por lo que el precio de la acción reflejaría su valor intrínseco. La intensidad de capital es muy elevada por las fuertes inversiones en capacidad que debe realizar para seguir a sus clientes por el mundo y el capital circulante es más elevado que el de otras compañías del sector, por lo que la rentabilidad no debería mejorar mucho a futuro. Compañías como **Valeo** cotizando a EV/EBIT de 10x (ROCE 40%), **Hella AG** 9.8x (ROCE 16%) o **Grammer** 9.6x (ROCE 14%) son mucho más atractivas a los niveles actuales.

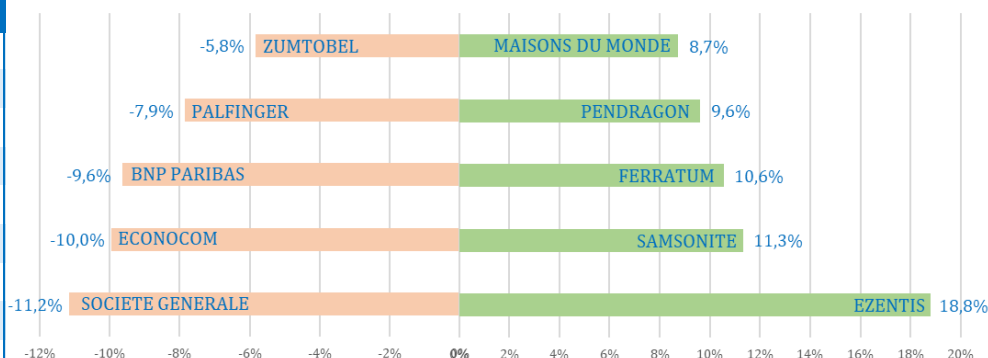
La disparidad entre las bolsas europeas frente a la bolsa americana (que volvía a marcar nuevos máximos históricos) creemos que no tiene una explicación muy razonable. Las bolsas europeas no han acompañado a la americana en el último tramo alcista por motivos como el Brexit, la falta de Gobierno en Alemania, las elecciones en Cataluña, la nueva regulación bancaria y la fortaleza del euro. En la medida que estos riesgos vayan perdiendo protagonismo, los inversores en Europa deberían volver a centrarse en los resultados empresariales. En cualquier caso, reiteramos nuestro mensaje de noviembre: según las estimaciones de consenso, 2018 será un año en el que ambos índices, el Stoxx600 y el S&P500, generarán valor a un ritmo del 8%. Si tenemos en cuenta la infravaloración por multiplicadores de Europa frente a USA, es razonable pensar que, ante igual creación de valor, Europa debería tener un mejor comportamiento relativo. En cualquier caso, una cartera bien diversificada en compañías de calidad con capacidad de crecer (reinvertir) a medio plazo seguirá siendo la mejor alternativa de inversión. LIERDE con un +18% de generación de valor en 2017 (razón principal para el +18.2% de revalorización en el año) y un +14% estimado para 2018 es un buen ejemplo.



### PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- S&T	4,39%
2.- LAR ESPAÑA	3,49%
3.- CANCOM	3,18%
4.- REALIA	3,06%
5.- DEVOTEAM	2,82%
6.- ECONOCOM	2,56%
7.- VALEO	2,55%
8.- SOFTWARE AG	2,52%
9.- BNP PARIBAS	2,51%
10.- GLOBAL DOMINION	2,49%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>29,6%</b>

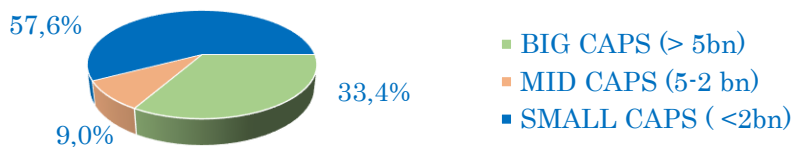
### RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



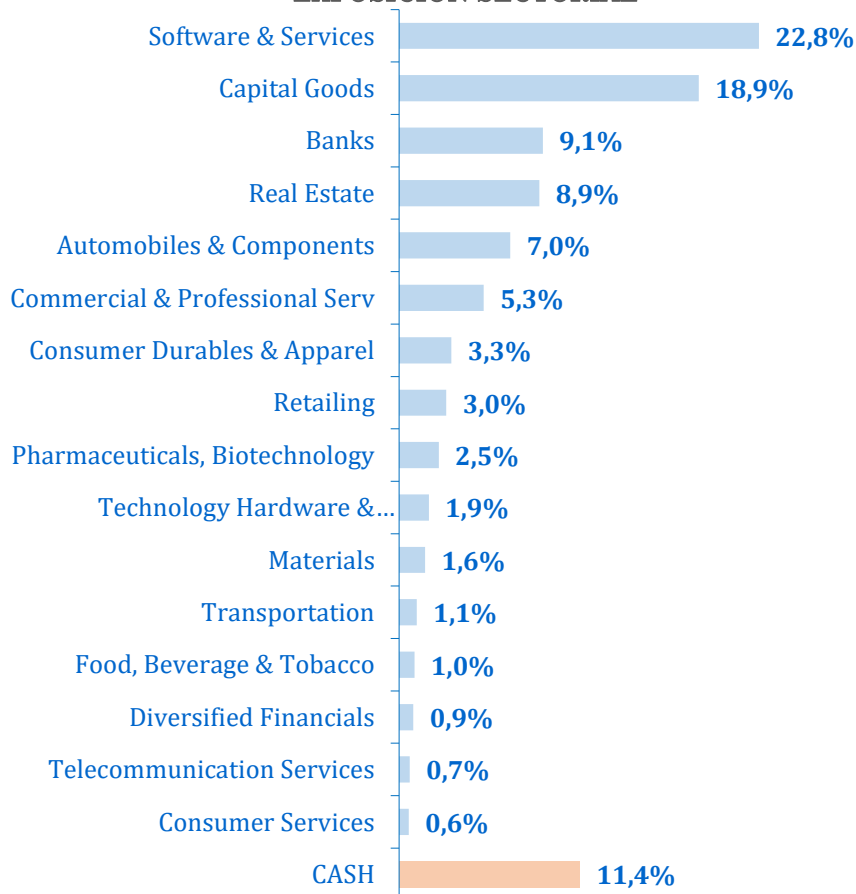
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	88,6%
Liquidez	11,4%

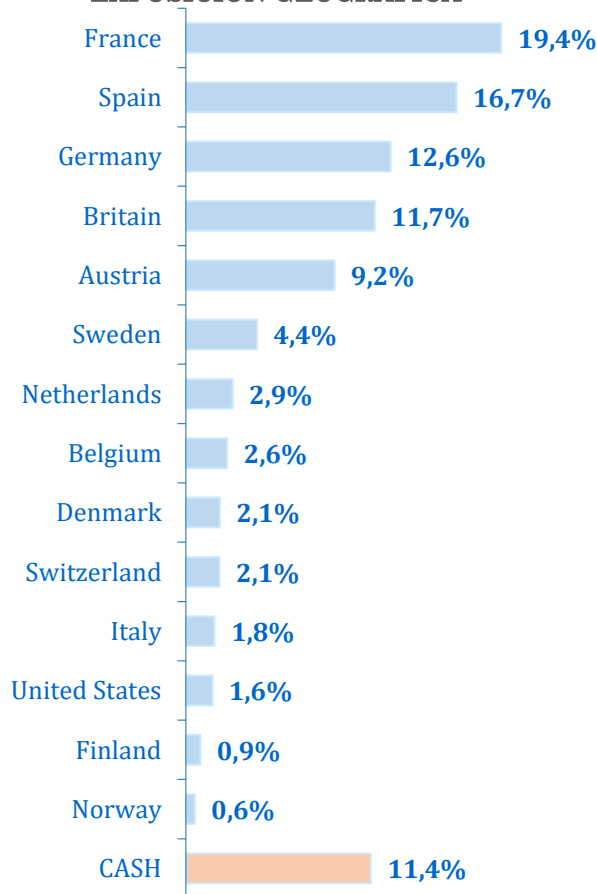
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 345,7 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 31/12/2017

### 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.