



LIERDE Valor liquidativo 31/01/2016: 85,28

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.

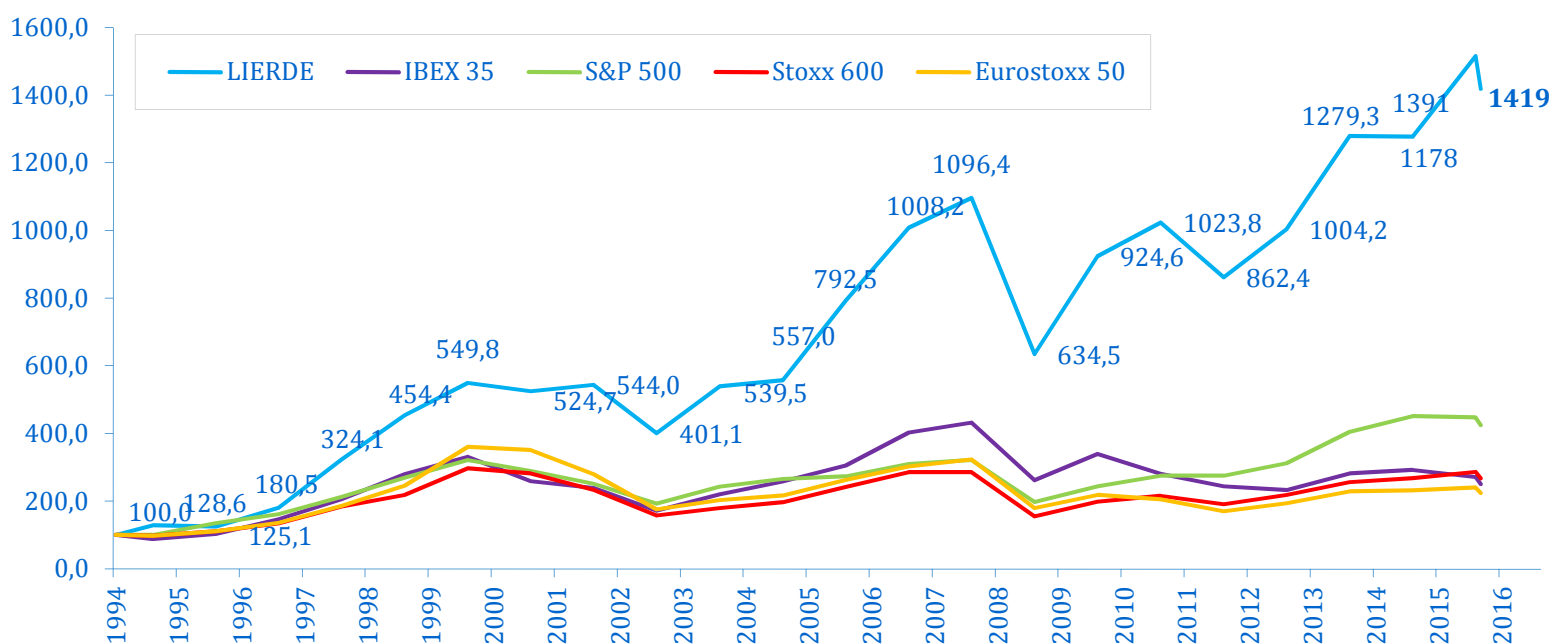
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18%	20,0%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,68	
Volatilidad	15,7%	20,6%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS			
AÑO	LIERDE	STOXX 600	Relativo
1994	28,55%	-2,12%	30,67%
1995	-2,67%	13,30%	-15,97%
1996	44,30%	20,90%	23,39%
1997	79,50%	37,64%	41,86%
1998	40,22%	18,41%	21,81%
1999	20,98%	35,92%	-14,94%
2000	-4,56%	-5,19%	0,63%
2001	3,68%	-16,97%	20,65%
2002	-26,26%	-32,47%	6,21%
2003	34,50%	13,68%	20,82%
2004	3,24%	9,51%	-6,27%
2005	42,28%	23,46%	18,81%
2006	27,22%	17,81%	9,40%
2007	8,75%	-0,17%	8,92%
2008	-42,13%	-45,60%	3,47%
2009	45,72%	27,99%	17,73%
2010	10,72%	8,63%	2,09%
2011	-15,76%	-11,34%	-4,42%
2012	16,44%	14,37%	2,07%
2013	27,39%	17,37%	10,02%
2014	-0,12%	4,35%	-4,47%
2015	18,63%	6,79%	11,84%
2016	-6,38%	-6,44%	0,05%
Acumulada	1319,0%	167,9%	1151,1%
Media	16,3%	7,1%	9,3%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/01/2016: 85,28

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En enero Lierde bajó un -6.38% frente a un -6.81% el Eurostoxx 50, un -6.44% el Stoxx 600, un -7.63% el Ibex 35 y un -5.07% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se situó en 85.28 euros. A cierre de mes, prácticamente la totalidad de los principales índices acumulan rentabilidades negativas en los últimos 12 meses (-9.14% el Eurostoxx 50, -6.75% el Stoxx 600, -15.26% el Ibex 35 y -2.74% el S&P 500). En ese entorno tan complicado para la renta variable, Lierde ha conseguido retornos positivos en los últimos 12 meses (+4.06%). La liquidez de la cartera a final de mes era del 7.8% y la beta del 0.68. A pesar del incremento general del nivel de volatilidad de mercado, Lierde en los últimos doce meses registra un 15.7%, nivel notoriamente inferior a su volatilidad desde inicio (18%). En el caso de los índices ya se encuentran en niveles algo superiores a sus medias históricas (20.6% el Stoxx 600, 23.4% el Eurostoxx 50 y 22.0% el Ibex 35).

Por el lado macro, la devaluación del yuan a primeros de mes incrementaba el temor a un posible “*hard landing*” de la economía china. El sector de materias primas se desplomaba hasta niveles más bajos de los vistos en la crisis 2007-2009, llegando a niveles de finales de los años 90. Ante este escenario de creciente inestabilidad, Mario Draghi volvía a aparecer en el momento de mayor pánico para recordar que si son necesarias nuevas medidas de estímulo, las habrá. Asimismo, ante los rumores sobre el nivel de solvencia de la banca europea (principalmente la italiana), manifestaba encontrarse cómodo con el nivel actual de provisiones. Es cierto que los indicadores macroeconómicos han sido, en líneas generales, algo más débiles, pero en cualquier caso siguen apuntando a que 2016 va a ser un año de crecimiento económico. En febrero no sólo tendremos nuevos datos, sino un elevado número de publicaciones de resultados de compañías. Ambas fuentes de información serán de gran utilidad para poder evaluar si la desaceleración actual va a más.

Respecto a la cartera, hemos vendido la pequeña posición que nos quedaba en la ingeniería holandesa **Arcadis**. El motivo de venta ha sido que, a la mayor incertidumbre sobre la evolución de su negocio, se ha sumado la pérdida de confianza en su equipo directivo. También hemos empezado a deshacer la inversión en **Diageo**. Es una gran compañía, pero cotiza en máximos históricos y con un potencial reducido. En definitiva, caídas tan violentas como la actual siempre son una buena oportunidad para hacer ajustes en cartera, buscando una mejor relación entre el retorno medio y el nivel de riesgo esperados. En este sentido, hemos incorporado dos valores “*best-in-class*” a la cartera: **Associated British Food** y **Senior**. ABF (Primark) salía totalmente de la cartera en noviembre de 2015 por alcanzar su precio objetivo. Durante años ha sido uno de los valores centrales de la cartera por su calidad extrema y potencial de crecimiento a medio plazo. Nada ha cambiado en el *investment case* en este tiempo, salvo el precio, el cual a mitad de mes volvía a estar por debajo de 30 libras. Tenemos una posición de casi el 2% de la cartera. Por su parte, Senior es una compañía industrial de nicho que mantiene niveles de RoCE medio a lo largo del ciclo del 30%. Tras una corrección del 50% desde los máximos de 2015, cotiza por debajo de 9x EV/EBITA 2016. Llevábamos tiempo queriendo invertir en este valor y, de momento, tenemos una posición inicial del 0.4%. Finalmente, comentar que también hemos subido peso en otras compañías de calidad en las que ya estábamos invertidos tales como **LVMH** o **Danieli**.

Hasta diciembre la correlación entre compañías era reducida y la evolución de sus negocios era el principal *driver* de sus cotizaciones. Sin embargo, desde enero, esa situación ha cambiado y son otro tipo de factores (presencia en índices, buena rentabilidad acumulada, falta de compradores, etc.) los que mueven los valores. Es evidente que este entorno condiciona la rentabilidad a corto plazo, pero esta mayor volatilidad (y correlación) es necesaria para que se generen oportunidades para el inversor a largo plazo. Aunque a corto plazo pueda parecer irrelevante, siempre se debe tener presente que a largo plazo la valoración siempre es la clave. Por ello, el hecho de que Europa esté cotizando con una infravaloración frente a su valoración de beneficios de tendencia del 40% (casi máximos históricos), nos lleva a pensar que: o el mundo ha cambiado para siempre o el margen de seguridad es elevado. En nuestra opinión, es todavía más importante resaltar que esta teórica infravaloración no es homogénea entre compañías. De forma resumida, se puede decir que el mercado está dividido en dos grandes bloques: compañías cotizando a múltiplos históricamente altos, bien por ser proxy de la renta fija o por su calidad extrema, y otro amplio grupo de compañías que prácticamente descuentan ya una nueva recesión. Nuestro método se basa exclusivamente en la selección de compañías, por lo que hace tiempo que nuestra cartera tiene un mayor sesgo hacia ese grupo de compañías más baratas. No sabemos ni cuándo ni dónde terminará la actual corrección, pero nuestra convicción en el potencial de la cartera es muy alta.



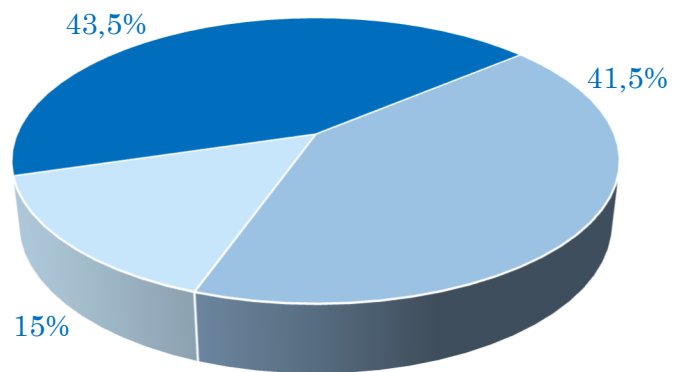
LIERDE

Valor liquidativo 31/01/2016: 85,28

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA	4,84%
2.-	LAR ESPAÑA	3,84%
3.-	CANCOM	3,34%
4.-	MERLIN PROPERTIES	2,86%
5.-	CARLSBERG	2,38%
6.-	ENGINEERING	2,37%
7.-	VINCI	2,34%
8.-	S&T	2,24%
9.-	DANIELI	2,15%
10.-	DANONE	2,12%
TOTAL TOP 10		28,5%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP

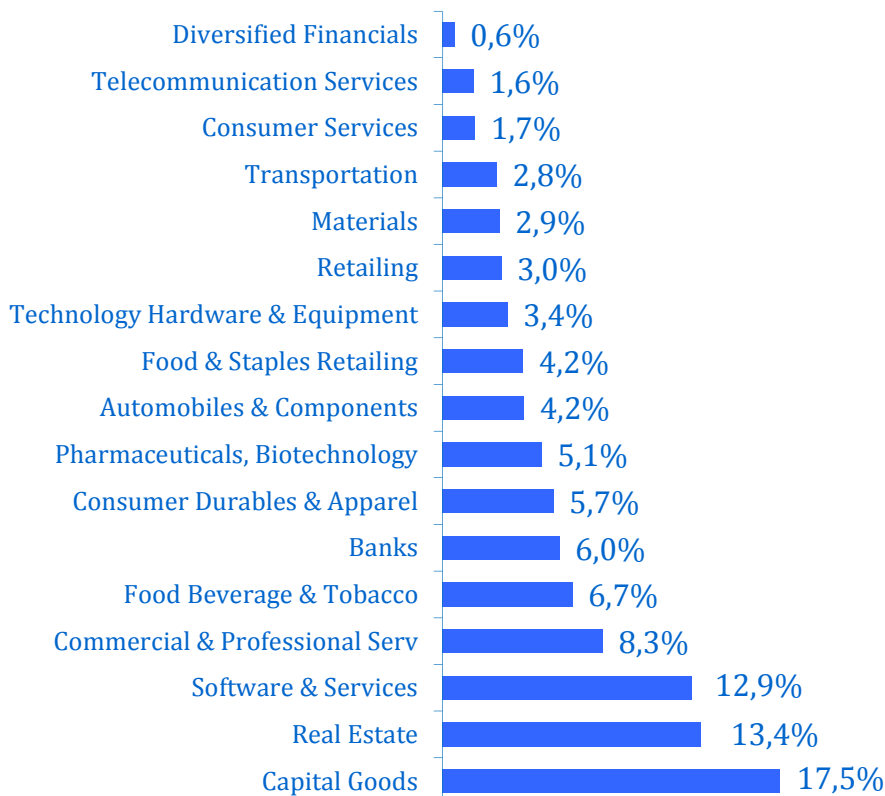


■ BIG CAPS (> 5bn) ■ MID CAPS (5-2 bn) ■ SMALL CAPS (<2bn)

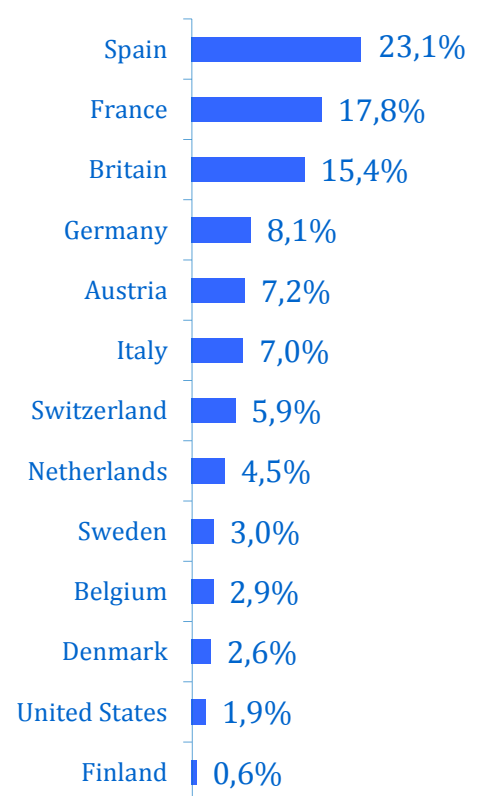
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	92,2%
LIQUIDEZ	7,8%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/01/2016: 85,28

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 166,32 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 31/01/2016

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.