



LIERDE Valor liquidativo 28/02/2017: 98,66

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.

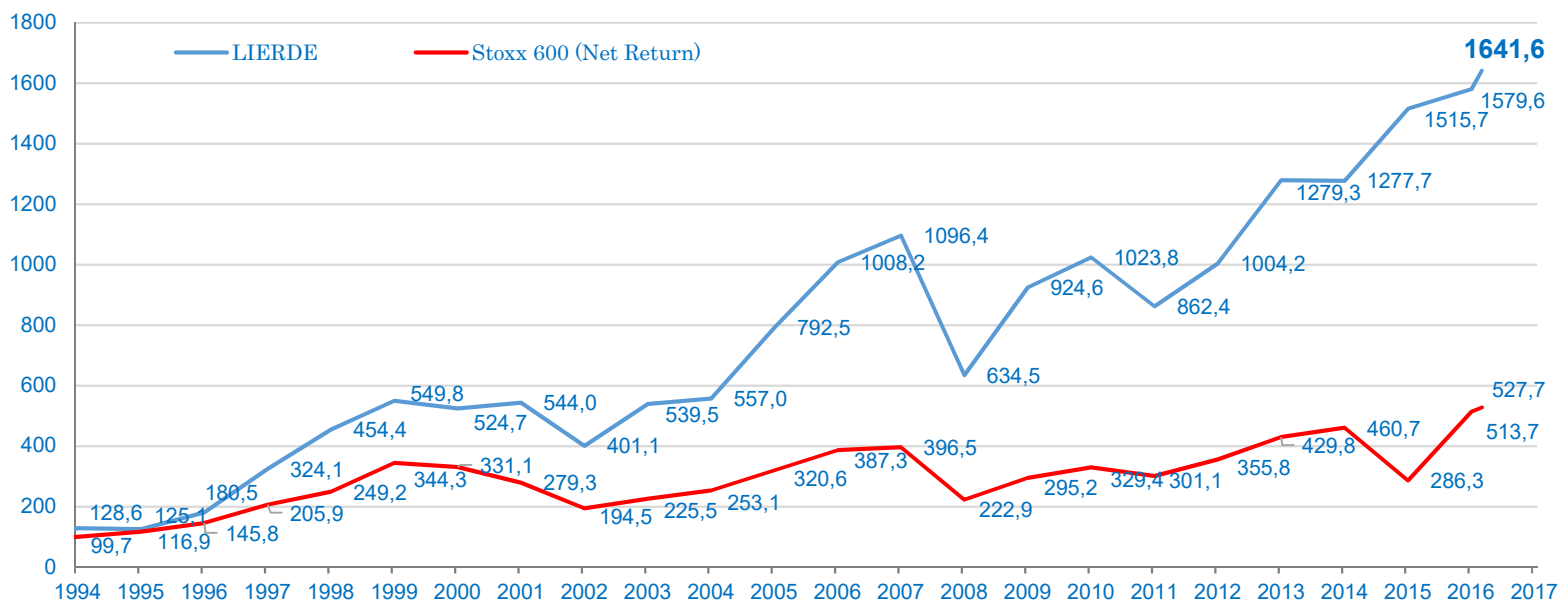
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,9%	19,5%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,82	
Volatilidad	13,9%	15,8%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS			
AÑO	LIERDE	STOXX 600* (Net Return)*	Relativo
1994	28,55%	-0,28%	28,83%
1995	-2,67%	17,19%	-19,86%
1996	44,30%	24,78%	19,52%
1997	79,50%	41,18%	38,33%
1998	40,22%	21,08%	19,14%
1999	20,98%	38,15%	-17,18%
2000	-4,56%	-3,83%	-0,72%
2001	3,68%	-15,65%	19,33%
2002	-26,26%	-30,36%	4,09%
2003	34,50%	15,92%	18,58%
2004	3,24%	12,24%	-9,00%
2005	42,28%	26,68%	15,60%
2006	27,22%	20,80%	6,42%
2007	8,75%	2,36%	6,38%
2008	-42,13%	-43,77%	1,64%
2009	45,72%	32,39%	13,33%
2010	10,72%	11,61%	-0,89%
2011	-15,76%	-8,61%	-7,15%
2012	16,44%	18,18%	-1,74%
2013	27,39%	20,79%	6,60%
2014	-0,12%	7,20%	-7,32%
2015	18,63%	6,79%	11,84%
2016	4,22%	1,73%	2,48%
2017	3,92%	2,73%	1,19%
Acumulada	1541,6%	427,7%	1113,8%
Media	15,8%	9,4%	6,4%

* Incluye dividendos netos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 28/02/2017: 98,66

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de febrero Lierde ha subido un +2.4% frente a un +2.7% el Eurostoxx 50, un +3.0% el índice Stoxx 600 (Net Return) y un +2.6% el IBEX 35. Lierde acumula una rentabilidad en el año 2017 de +3.92% frente a +0.88% el Eurostoxx 50, +2.73% el Stoxx 600 (Net Return), +2.17% el IBEX 35 y +5.57% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se situaba a cierre de mes en 98.66 euros/acción, registrando un nuevo máximo histórico en cierre mensual. La liquidez de la cartera era del 10.1% y la beta 0.82. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses (13.9%) se ha mantenido por debajo de la de los índices: 15.8% del Stoxx 600, 18.3% del Eurostoxx 50 y 22.0% del Ibex 35.

Por el lado de las compañías, estamos muy satisfechos con la evolución de la cartera en el mes. Es destacable el elevado número de valores con revalorizaciones superiores al 10% en febrero (**Lectra, Arcelor, Dominion, Restaurant Group, Palfinger** y **S&T AG**), frente a ninguna compañía con retornos negativos mayores al -10%. De hecho, sólo 3 compañías han tenido retornos por debajo del -5% en el mes (**BNP Paribas, Société Générale** y **Senior**). En el caso de Senior, habíamos bajado peso antes de resultados, y en los dos bancos franceses ya comentamos en el mensual de enero que habíamos tomado parcialmente beneficios después de su excelente comportamiento en la recta final de 2016.

Respecto a los cambios de la cartera, hemos incorporado tres nuevos valores que preferimos no comentar al estar todavía construyendo la posición. Asimismo, hemos subido peso en varios valores “core” (**LAR España, Vinci, Roche, Neurones, Cancom, Aurelius, Devoteam**, etc.). También hemos incrementado peso en otros respecto de los cuales habíamos tomados recientemente beneficios (**BNP Paribas** o **Société Générale**), pero que tras las caídas del mes han vuelto a niveles de entrada atractivos. Por el lado de las ventas, lo más destacable es que hemos vendido totalmente las posiciones en **Valeo** y **Norma**. Han sido numerosas las inversiones en el sector durante los últimos años (**BMW, Daimler, CIE Automotive, Continental, Valeo, Norma**, ...), contribuyendo de forma muy positiva a la rentabilidad de la cartera. El problema es que el sector está actualmente inmerso en una revolución tecnológica que, sin ninguna duda, va a transformar la industria y los retornos sobre el capital de sus jugadores. Por ello, nuestra única compañía en cartera dentro del sector a día de hoy es la firma alemana **Hella**, la cual tiene la totalidad de sus ventas dentro de las nuevas tendencias del sector: vehículo eléctrico y autónomo.

Por último, mantenemos nuestro optimismo con el mercado europeo para el año 2017. Por el lado macro, los indicadores conocidos en el mes siguen apuntando a que todas las principales zonas geográficas muestran un buen ritmo de crecimiento. Por otro lado, es importante resaltar que las expectativas de beneficios vuelven a revisarse al alza después de un 2016 desastroso. El número de revisiones positivas está en máximos de 6 años y no hay que olvidar que los mercados cotizan expectativas. El consenso de mercado estima que los principales índices europeos, Stoxx 600 y Eurostoxx 50, registrarán en 2017 una generación de valor (incremento de valor en libros más rentabilidad por dividendo) en torno al 9%, después de apenas alcanzar un 4% y un 1% respectivamente en 2016. En base a los modelos de valoración de cada una de nuestras compañías en cartera, estimamos que la generación de valor media de la cartera de Lierde a cierre de febrero se mantiene en niveles similares al 13.7% de 2016. Esa superioridad en la generación de valor es el mejor indicador de la elevada calidad de la cartera y, sin duda alguna, será clave para mantener el diferencial de rentabilidad a medio y largo plazo.

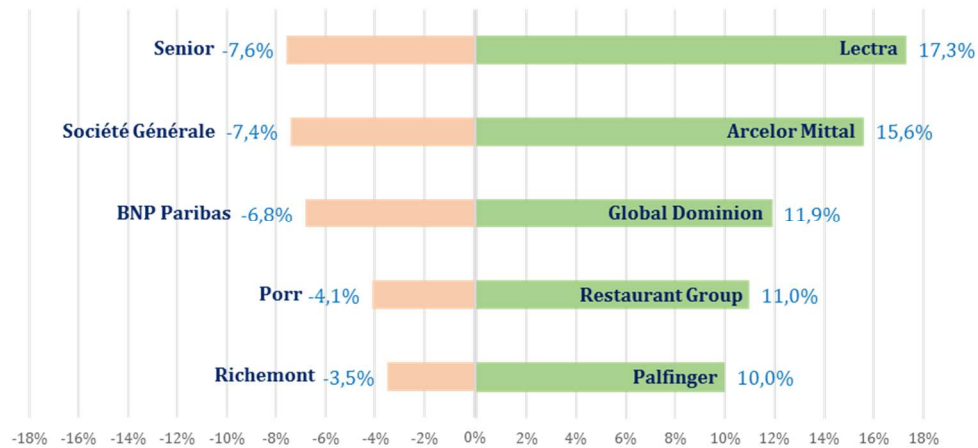


LIERDE Valor liquidativo 28/02/2017: 98,66

PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	S&T	3,8%
2.-	REALIA BUSINESS	3,8%
3.-	CANCOM	3,7%
4.-	LAR ESPAÑA	3,4%
5.-	AURELIUS EQUITY	3,2%
6.-	DEVOTEAM	3,1%
7.-	VINCI	3,0%
8.-	GLOBAL DOMINION	2,7%
9.-	REPLY	2,7%
10.-	MERLIN PROPERTIES	2,5%
TOTAL TOP 10		31,8%

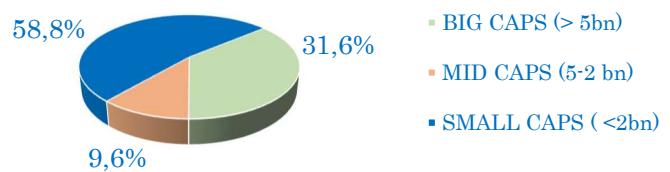
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



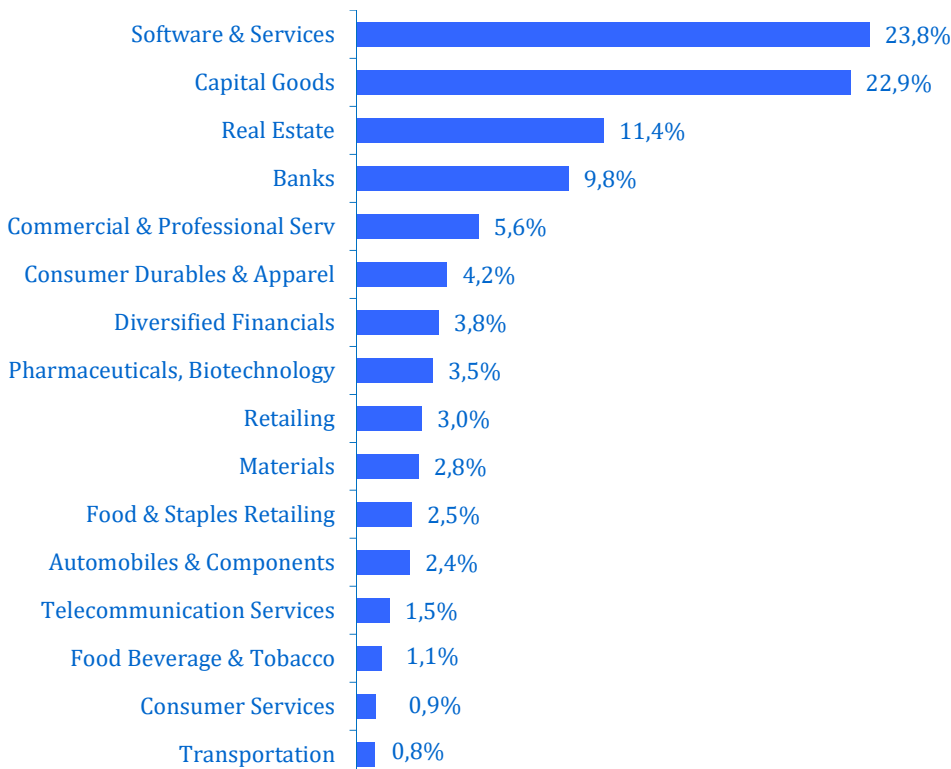
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	89,9%
Liquidez	10,1%

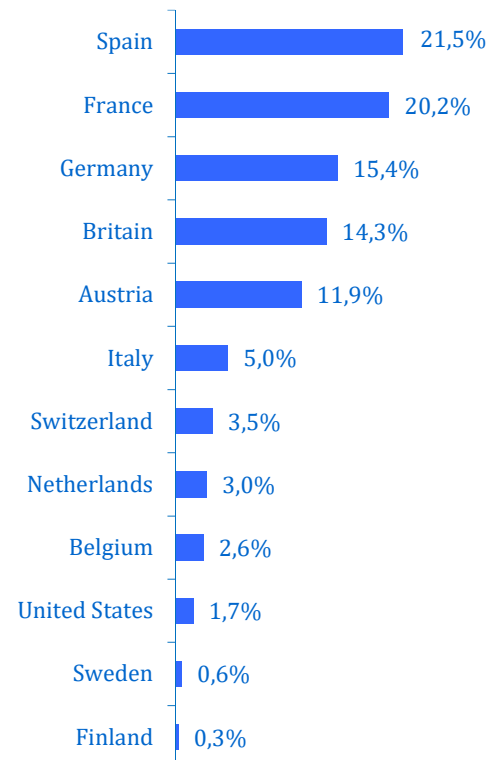
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 28/02/2017: 98,66

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 235 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 28/02/2017

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.