



LIERDE Valor liquidativo 31/03/2017: 102,52

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

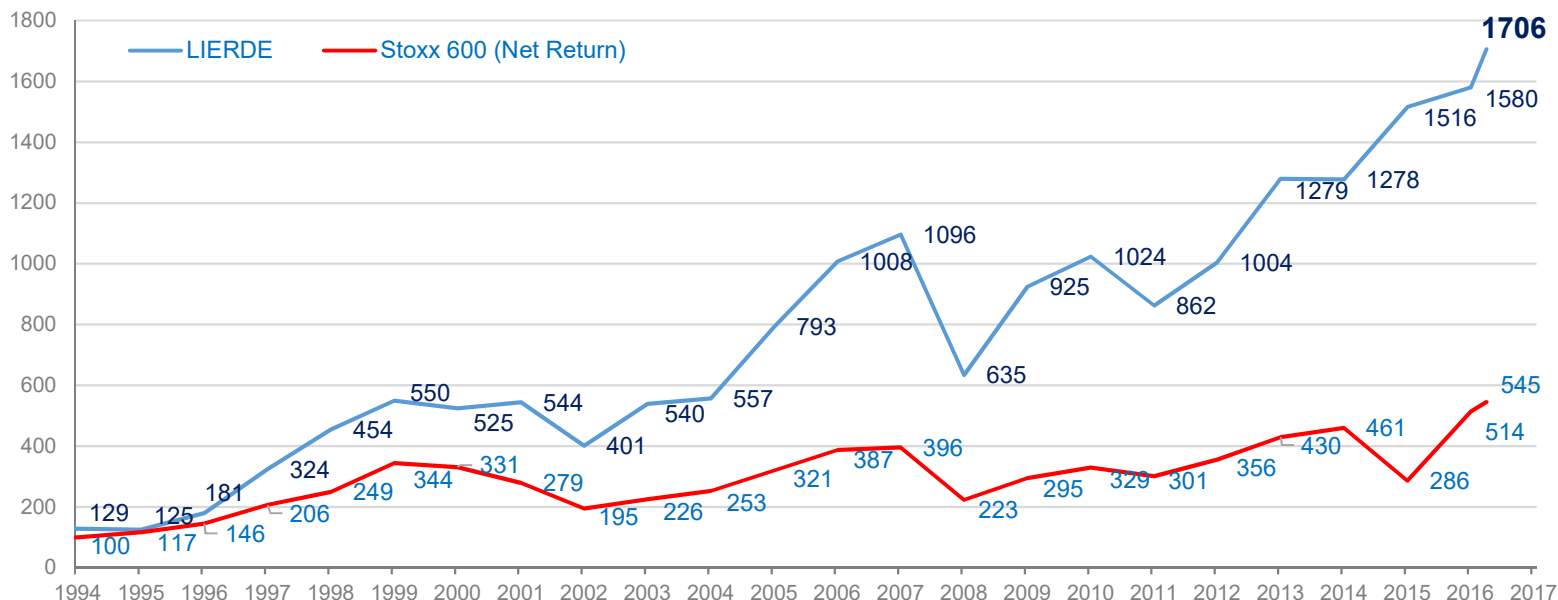
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,9%	19,5%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,81	
Volatilidad	13,4%	15,3%

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	8,0%	6,1%	1,9%
Acumulada	1605,8%	445,2%	1160,6%
Media	15,8%	9,4%	6,4%

* Incluye dividendos netos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de marzo LIERDE ha continuado evolucionando de forma positiva y mejorando respecto al comportamiento de los principales índices. En el mes LIERDE ha subido un +3.9% frente a una mejora del +3.3% el Stoxx 600 Net Return y un +5.5% el Eurostoxx 50. En el trimestre LIERDE acumula una ganancia del 8.0% frente a un +6.1% el Stoxx 600 Net Return y un +6.4% el Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a final de marzo se situó en 102.52 euros/acción, lo que supone un nuevo máximo histórico. La liquidez de la cartera a final de mes era del 13.1% y la beta del 0.81. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses ha vuelto a bajar hasta el 13.4% frente al 17.5% del Eurostoxx 50 y al 15.3% del Stoxx 600 Net Return.

Por el lado macro, el crecimiento global comienza a sincronizarse en las principales áreas económicas del mundo. Concretamente el FMI presentaba una estimación de crecimiento global del PIB creciendo al +3.4% en 2017 y al +3.6% en 2018, lo que supone niveles máximos de los últimos 7 años. Dentro de este entorno destacamos la consolidación de la recuperación en Europa, donde los indicadores más significativos como los PMIs subían hasta niveles máximos de 6 años. Lo mismo sucedía con otros indicadores de sentimiento económico que también alcanzaban niveles máximos de 6 años en el viejo continente.

Por el lado de las compañías, este mes ha sido muy positivo en lo que respecta a la evolución de sus cotizaciones. De las 53 compañías en cartera, en 12 de ellas hemos tenido revalorizaciones superiores al +10% y en 25 superiores al +5%. Tan sólo 10 valores en negativo, de los cuales, sólo dos con caídas superiores al -5% (**Arcelor Mittal** y **PORR AG**).

En cuanto a las ventas, hemos vendido dos compañías por motivos muy distintos. **Prodware**, compañía francesa de *IT Services*, alcanzaba nuestro precio objetivo tras la publicación de unos resultados espectaculares del 2016. Por otro lado, vendíamos toda la posición en **Aurelius** tras el informe publicado por el hedge fund bajista Gotham City Research manifestando dudas sobre la veracidad de la contabilidad y la integridad del CEO, ya que consideran que podría haber mentido respecto a su participación en la compañía. Dada la complejidad contable de Aurelius, al tratarse de un fondo de capital riesgo cotizado, y los antecedentes de Gotham, decidíamos vender toda la posición. La base de nuestros análisis son las cuentas de las compañías y si estas se ponen en duda creemos que, como gestores de dinero ajeno, debemos reducir el riesgo de pérdida definitiva lo más rápido posible para preservar el capital.

Respecto a las compras, hemos incorporado tres nuevas compañías a la cartera: las británicas **DFS Furniture** y **Avon Rubber**, así como la suiza **Rieter**. **DFS Furniture** es la compañía líder en fabricación y distribución de sofás en UK con una cuota del 26% frente a una cuota conjunta del 25% de sus cuatro principales competidores. Se trata de una compañía muy rentable (capital empleado negativo) y con un negocio protegido frente a nuevos entrantes tanto por el canal tradicional como por el *online*. Pensamos que las dudas por el impacto que el BREXIT pueda tener en el consumo en UK es la razón detrás de la valoración tan atractiva a la que cotiza. En cuanto a **Avon Rubber**, es una compañía con dos negocios de nicho: por una parte vende equipos de protección respiratoria (máscaras) y por otra equipos para ordeñar ganado. La relación entre ambos negocios es que en su origen ambos utilizaban el caucho como su principal materia prima. En el área respiratoria, el Departamento de Defensa americano es su principal cliente, justo en un momento en el que el gasto en defensa se va a incrementar en todo el mundo. En el negocio de la leche, tras varios años de caídas de precios y de menores inversiones de los ganaderos, el sector parece haber cambiado de tendencia. Por último, **Rieter** es la líder mundial en la fabricación de maquinaria textil (hilado). La compañía mantiene ROCEs por encima del 20% de forma sostenible y tiene un 30% de su capitalización en caja. Tras varios años de actividad a la baja pensamos que el sector se encuentra en la parte más baja del ciclo, ya que la vida media del parque de máquinas instaladas está alcanzando el punto en el que históricamente ha comenzado el periodo de renovación. El valor reaccionaba de forma muy positiva a los resultados, por lo que tan sólo hemos podido comenzar a construir la posición que iremos ampliando si el precio nos lo permite.

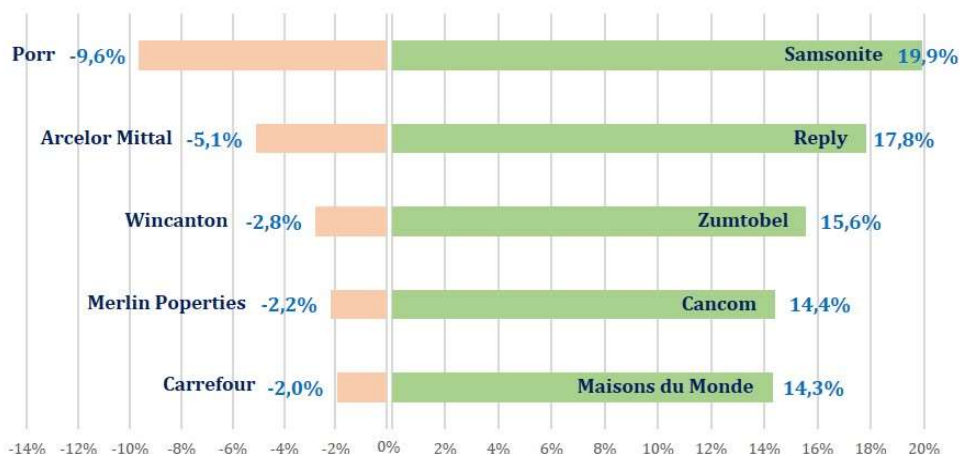
Finalmente, en cuanto a los mercados, nos sigue sorprendiendo su fortaleza a pesar de la incertidumbre política a la que nos estamos enfrentando en Europa. Las revisiones de beneficios están siendo muy positivas en Europa tras unos años de continuas revisiones de estimaciones a la baja, y esto comienza a verse reflejado en el incipiente mejor comportamiento relativo de Europa frente a EE.UU. Desde el año 2007 el mercado americano lo ha hecho un 60% mejor que el europeo como consecuencia de que los beneficios americanos han subido un 55% más que los europeos. Este año 2017 va a ser el primero en el que los beneficios europeos crezcan por encima de los americanos.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10		
1.-	CANCOM	4,0%
2.-	S&T	3,9%
3.-	REALIA BUSINESS	3,8%
4.-	LAR ESPAÑA	3,3%
5.-	ECONOCOM	3,3%
6.-	VINCI	3,0%
7.-	DEVOTEAM	3,0%
8.-	GLOBAL DOMINION	2,8%
9.-	REPLY	2,6%
10.-	BNP PARIBAS	2,5%
TOTAL TOP 10		32,1%

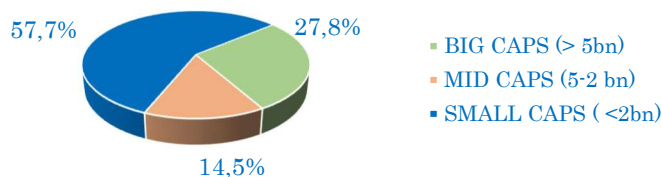
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



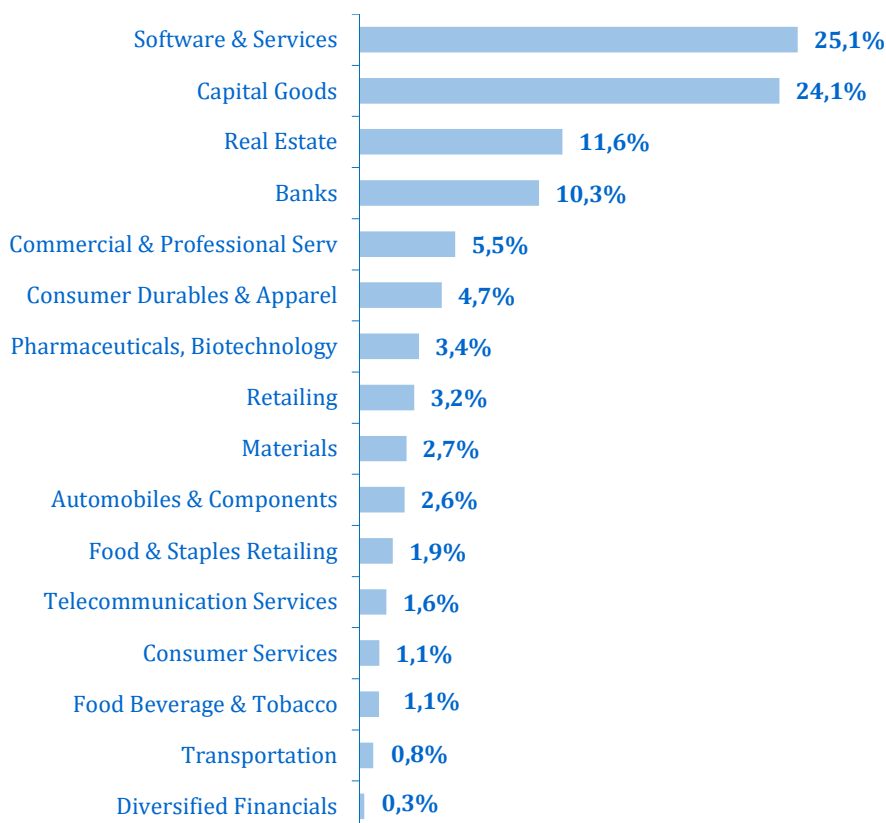
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	86,9%
Liquidez	13,1%

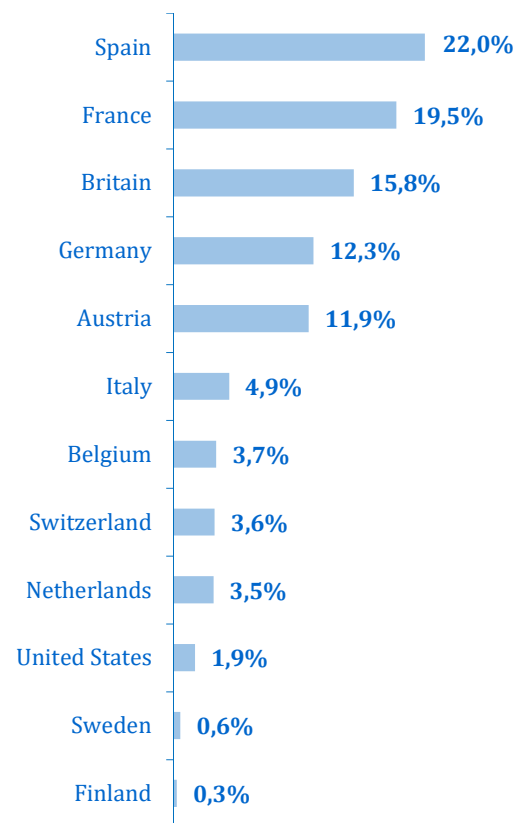
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/03/2017: 102,52

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 250 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 31/03/2017

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.