



## LIERDE Valor liquidativo 31/05/2016: 90,52

### 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.

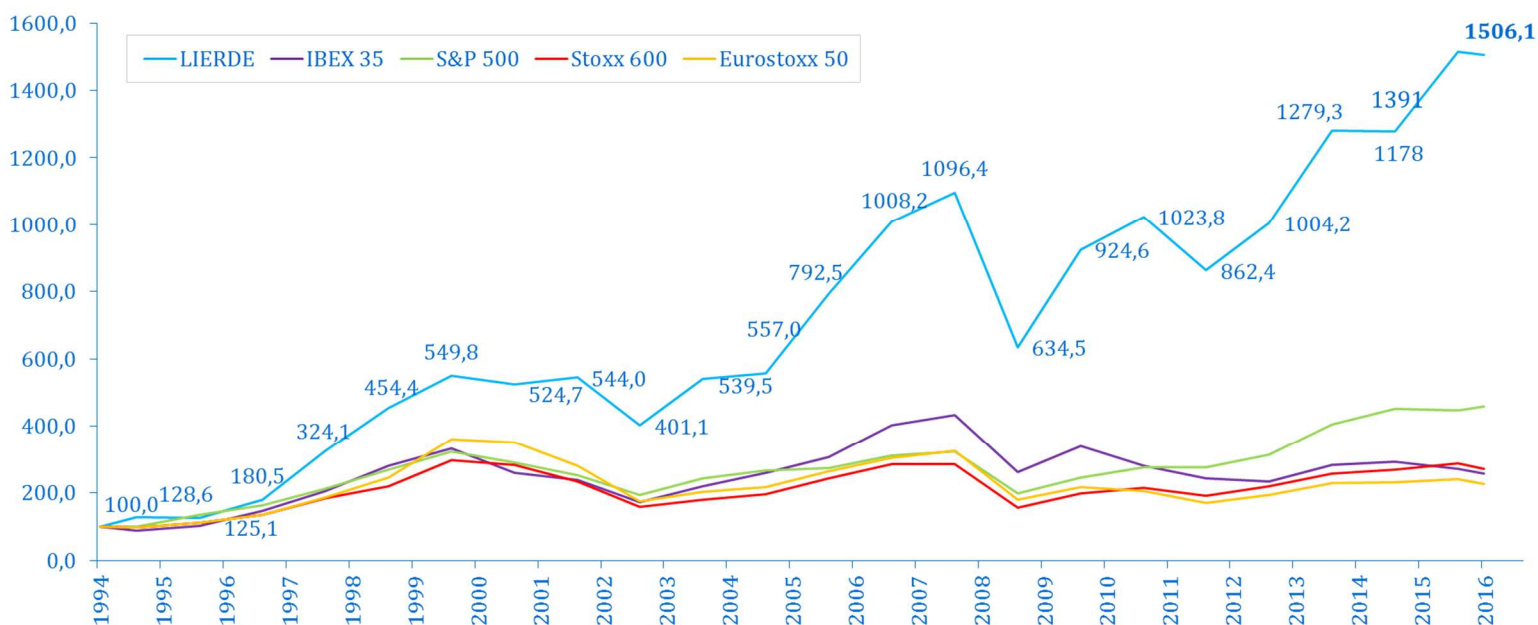
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

### DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,1%	19,6%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,72	
Volatilidad	17,5%	22,1%

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	-0,63%	-5,02%	4,39%
<b>Acumulada</b>	<b>1406,1%</b>	<b>171,9%</b>	<b>1234,2%</b>
<b>Media</b>	<b>16,1%</b>	<b>6,9%</b>	<b>9,2%</b>

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





## LIERDE Valor liquidativo 31/05/2016: 90,52

### COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de mayo Lierde ha subido un +1.28% frente al +1.16% el Eurostoxx 50, el +1.75% el Stoxx 600 y +1.53% el S&P 500. La rentabilidad acumulada de Lierde en el año es de -0.63% frente al -6.24% del Eurostoxx 50, -5.02% del Stoxx 600, -5.35% del Ibex 35 y +2.59% del S&P500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa en 90.52 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 7.5% y la beta de 0.72. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses es del 17.5% frente al 22.1% del Stoxx 600, 24.2% del Eurostoxx 50 y 24.3% del Ibex 35.

Por el lado macro, en EE.UU. los datos de vivienda, ventas minoristas y producción industrial siguen mostrando una evolución favorable, pero tanto PMIs como datos de empleo han sido algo más débiles a lo esperado. En este entorno las expectativas de subidas de tipos en USA parecen volver a dilatarse en el tiempo. En China, la balanza comercial era más débil también a lo esperado tanto por el lado de las importaciones como por el de las exportaciones. Los PMIs eran también algo más flojos. En Europa es donde los datos han salido mejores en líneas generales, principalmente en base a una mejor demanda interna. Concretamente, en Alemania los indicadores de confianza IFO y ZEW salían mejor a los esperados; en España, tanto ventas minoristas como datos del sector inmobiliario seguían mostrando un ritmo muy saludable. Finalmente, en el entorno europeo llegaban buenas noticias desde Grecia ya que se están cumpliendo los compromisos pactados con el Eurogrupo y el FMI, abriéndose la posibilidad a la toma de medidas que garanticen la sostenibilidad de su deuda en el largo plazo.

Respecto a la cartera, vendimos totalmente la posición en **Carlsberg** tras llegar a precio objetivo después de un excelente comportamiento. La compañía italiana **Engineering** era objeto de una OPA lanzada por su principal accionista. Con una revalorización del 70% desde su incorporación a la cartera y siendo el precio ofertado muy próximo a nuestro precio objetivo, comenzamos a deshacer la posición. Por el lado de las compras, con la elevada liquidez de la cartera seguimos subiendo peso en compañías como **Cancom, Senior, Duerr, Mitie, Devoteam o Aurelius**. Todas ellas tienen un denominador común: son negocios de gran calidad, están bien gestionados, tienen gran capacidad de crecimiento y todavía cotizan con descuentos muy elevados frente a sus precios objetivo. En definitiva, no hemos realizado grandes cambios en la cartera durante el mes, sino que hemos reforzado posiciones que ya teníamos. El motivo es nuestra elevada confianza a medio plazo en una cartera para la que, actualmente, estimamos un potencial medio anual durante los próximos 4 años superior en 5 puntos porcentuales a la rentabilidad media anual del 16.1% de Lierde desde 1994.

En cuanto a los mercados, en junio van a seguir cotizando con un nivel de incertidumbre elevado ante el resultado final de las elecciones en España y el referéndum sobre el Brexit. Asimismo, en la segunda parte del año en EE.UU. tanto las elecciones presidenciales como la próxima subida de tipos de la FED, son eventos de gran relevancia. Ante estas circunstancias pensamos que Europa debería tener un mejor comportamiento al menos en relativo. Si tomamos como referencia el índice MSCI Europe, observamos que, desde 2008 cotiza con descuento frente a su valoración de tendencia, llegando en varias ocasiones a niveles muy próximos al 40% (en febrero de 2009, en septiembre de 2011, en mayo de 2012 y en abril de 2016). Desde el inicio de la serie histórica en 1969, la mayor infravaloración registrada ha sido de un -48% en diciembre de 1974, y también fueron varias las ocasiones en que se superó el 40% (octubre de 1976, febrero de 1978, octubre de 1979 y septiembre de 1981). En nuestra opinión y en base a la historia, no hay duda de que en Europa estamos en niveles de infravaloración extrema. En todo caso, nuestra experiencia en el análisis de compañías nos conduce a pensar que la infravaloración nos aporta un nada desdeñable margen de seguridad, aunque somos conscientes de que por sí misma la infravaloración no es suficiente para generar retornos positivos. Siempre es necesario un “catalizador” que ponga en marcha el proceso. ¿Está cambiando algo en Europa que nos pueda servir de “catalizador”? Sí, la demanda interna vuelve a ser el motor de la recuperación, el ECB en junio empezará a comprar bonos corporativos y lanzará el primer TLTRO II (serán 4 hasta marzo de 2017) y las revisiones de beneficios a la baja parecen haber tocado fondo.

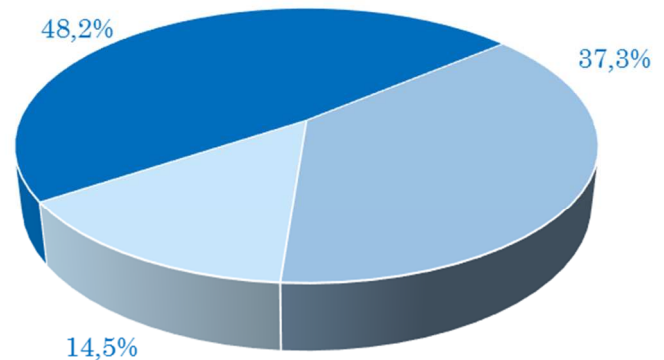


## LIERDE Valor liquidativo 31/05/2016: 90,52

### PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA	4,63%
2.-	CANCOM	4,51%
3.-	LAR ESPAÑA	3,19%
4.-	S&T	3,15%
5.-	ECONOCOM	2,67%
6.-	MERLIN PROPERTIES	2,45%
7.-	CARREFOUR	2,32%
8.-	VINCI	2,26%
9.-	DAIMLER	2,13%
10.-	DANIELI	2,00%
<b>TOTAL TOP 10</b>		<b>29,3%</b>

### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



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

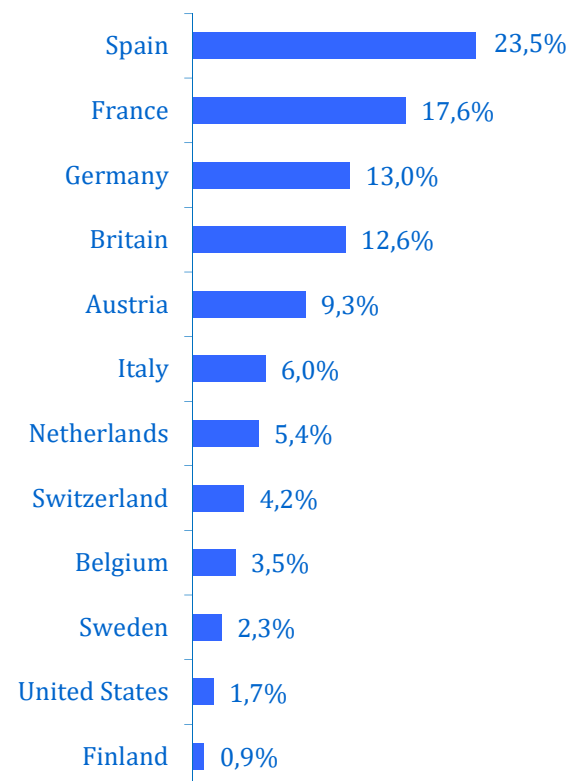
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	92,5%
LIQUIDEZ	7,5%

### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





## **LIERDE** Valor liquidativo 31/05/2016: 90,52

### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 194,9 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 31/05/2016

#### 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.