



LIERDE Valor liquidativo 30/06/2016: 83,87

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.

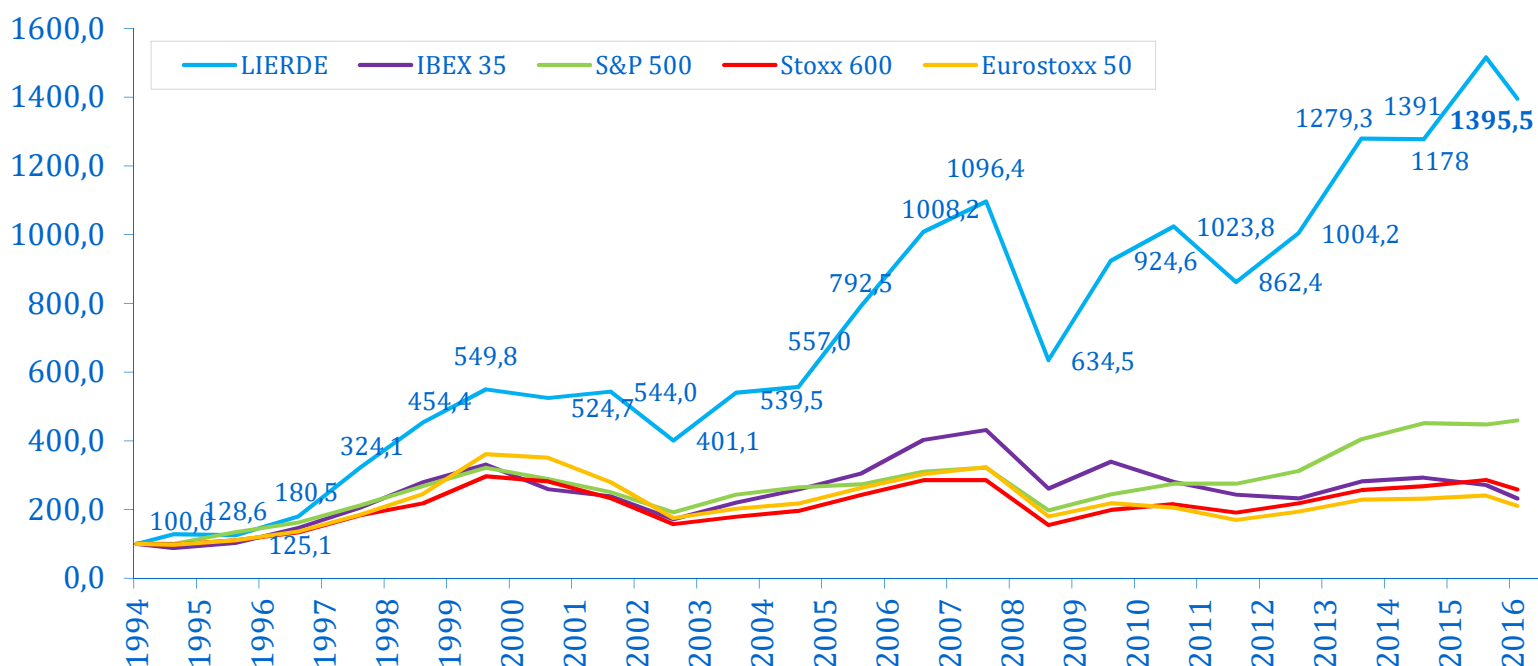
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,2%	19,4%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,73	
Volatilidad	19,6%	24,1%

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	-7,93%	-9,82%	1,89%
Acumulada	1295,5%	158,2%	1137,3%
Media	15,9%	6,7%	9,1%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 30/06/2016: 83,87

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de junio Lierde bajó un -7.3% frente a un -6.5% el Eurostoxx 50, un -5.1% el Stoxx 600 y un -9.6% el Ibex 35. La rentabilidad acumulada de Lierde en el año es del -7.9% frente a -12.3% el Eurostoxx 50, -9.8% el Stoxx 600 y -14.5 el Ibex 35. El valor liquidativo a final de mes se situó en 83.87 euros, la liquidez de la cartera era del 11.6% y la beta del 0.73. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses ha sido del 19.6% frente al 24.1% del Stoxx 600, 26.1% del Eurostoxx 50 y 28.2% del Ibex 35.

Sin duda el acontecimiento más importante del mes era el referéndum a favor del BREXIT el día 24. Ese día, numerosos índices, entre los que se encontraban el Eurostoxx 50 y el Ibex 35, sufrieron las mayores caídas en 25 años. En los días posteriores el excesivo negativismo unido a la capitulación por parte de los inversores hizo que los índices recuperaran parte de la caída. Desde nuestro punto de vista el BREXIT no va a desencadenar una nueva crisis al estilo de la del 2008-2009; sin embargo, las consecuencias finales tampoco serán irrelevantes. Los datos macro conocidos últimamente todavía no recogen el efecto que la votación tendrá en las decisiones de inversión y de consumo de los distintos agentes. Las primeras estimaciones del BCE apuntan a un menor crecimiento para la zona euro en torno al 0.5%, lo que a nuestro juicio parece una corrección muy ligera y manejable. No obstante, seremos cautos durante los próximos meses hasta que se vean los efectos reales en la economía. Lo normal sería que los mercados a corto plazo no se fueran por encima de los niveles vistos antes del BREXIT, y sólo quizá el caso español podría ser la excepción, ya que la menor incertidumbre política, la formación de un nuevo gobierno y los menores tipos de la deuda deberían revertir el peor comportamiento relativo de nuestro mercado de las últimas semanas. En este sentido, creemos que estamos bien posicionados al tener en torno al 20% de la cartera en valores españoles.

Por el lado del mercado, la consecuencia natural de la mayor incertidumbre ha sido un comportamiento de los valores defensivos entre 300-400 puntos básicos mejor que los cíclicos. Sectores típicamente defensivos como consumo estable, *utilities*, farma y petroleras se han comportado mucho mejor que el sector financiero, autos, *retail* e industrial. Por tamaño, claramente las compañías pequeñas se han llevado la peor parte en comparación a las grandes. Una mayor incertidumbre y volatilidad hace que valores pequeños y menos líquidos lo hagan peor en este entorno. Concretamente, hemos visto como hasta la fecha nuestra exposición a valores pequeños (un 50.9%) nos ha perjudicado tanto por la mayor caída de este colectivo, como por su menor recuperación posterior. Las rentabilidades de los bonos han seguido bajando tanto en los países "core" como en la periferia denotando por el lado negativo falta de confianza en el crecimiento de la economía global y por el lado positivo mayor integración e irreversibilidad del euro por el lado de los países de la periferia.

En cuanto a valores, durante el mes vendimos la pequeña posición que teníamos en **Banco Popular** ya que no nos gustó la ampliación de capital que realizaron de forma sorpresiva. También acudimos a la OPA que el propio equipo directivo de la compañía de IT italiana **Engineering** lanzaba junto con dos fondos de *Private Equity*. Además, cambiamos la posición en **CIE Automotive**, muy ajustada ya por valoración, por su filial **Global Dominion**, en donde vemos mayor potencial. Hemos comentado en numerosas ocasiones que vemos fuerte crecimiento en las compañías relacionadas con automatización, digitalización de procesos e industria 4.0. Finalmente, vendimos la posición en la farmacéutica suiza **Novartis** para incrementar peso en su competidora **Roche** donde también vemos mejor posicionamiento y crecimiento a medio plazo.



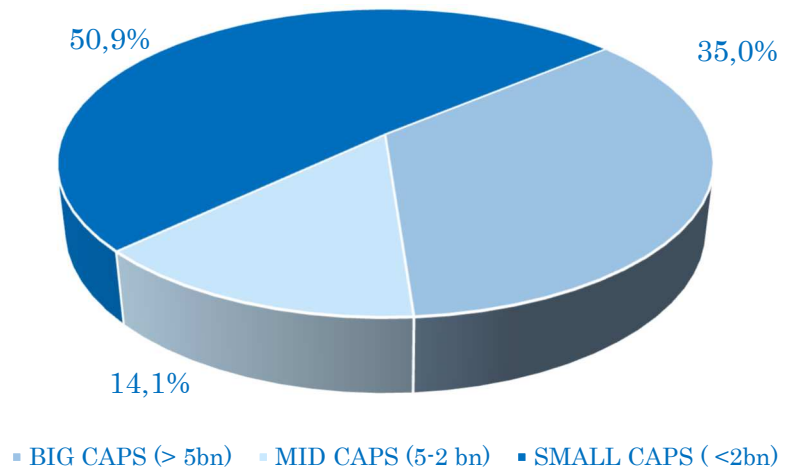
LIERDE

Valor liquidativo 30/06/2016: 83,87

PRINCIPALES POSICIONES

PRINCIPALES POSICIONES, TOP 10		
1.-	REALIA	4,92%
2.-	CANCOM	4,24%
3.-	S&T	3,45%
4.-	LAR ESPAÑA	3,14%
5.-	MERLIN PROPERTIES	2,60%
6.-	ROCHE	2,53%
7.-	AURELIUS	2,51%
8.-	ECONOCOM	2,35%
9.-	CARREFOUR	2,34%
10.-	VINCI SA	2,29%
TOTAL TOP 10		30,4%

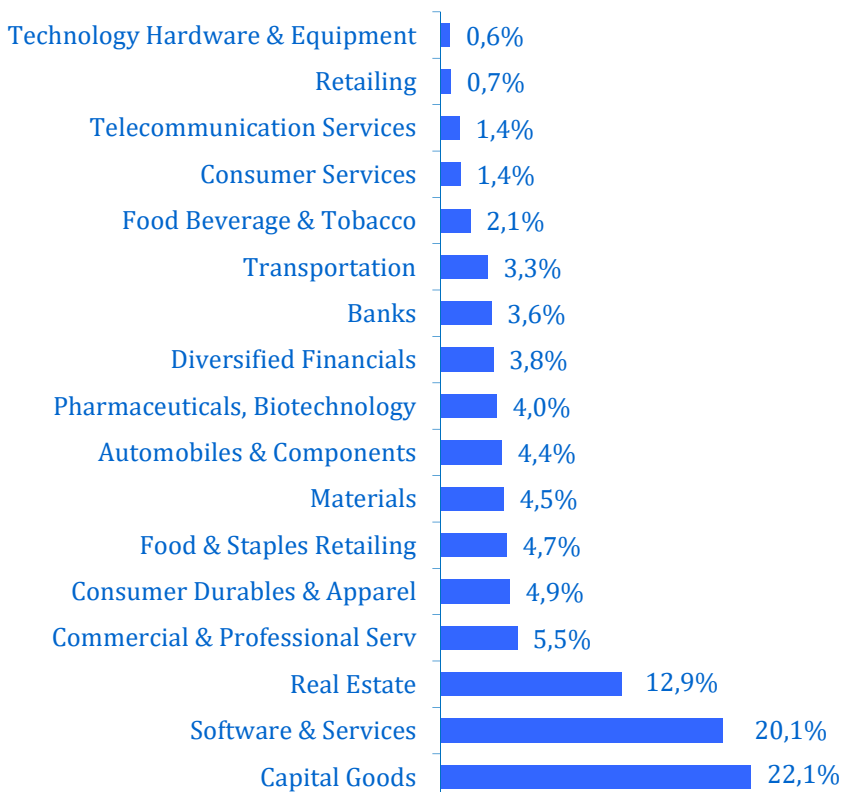
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



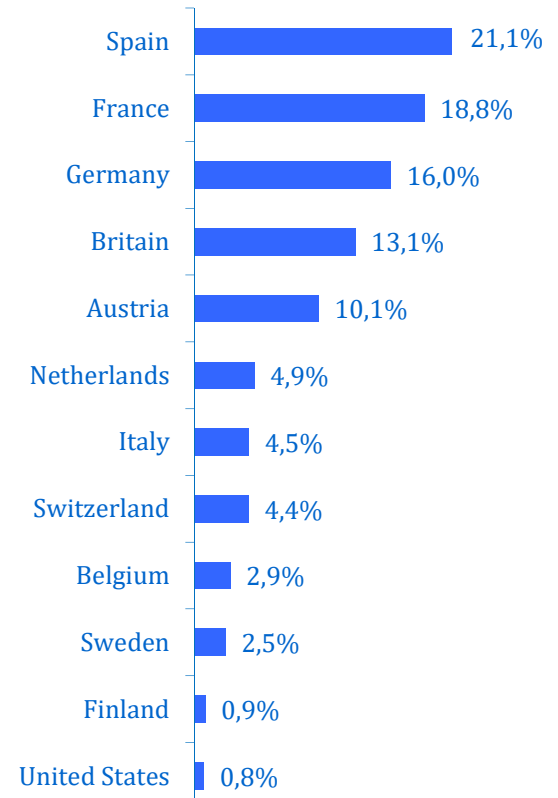
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	88,4%
LIQUIDEZ	11,6%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 30/06/2016: 83,87

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 181,4 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 30/06/2016

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.