



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

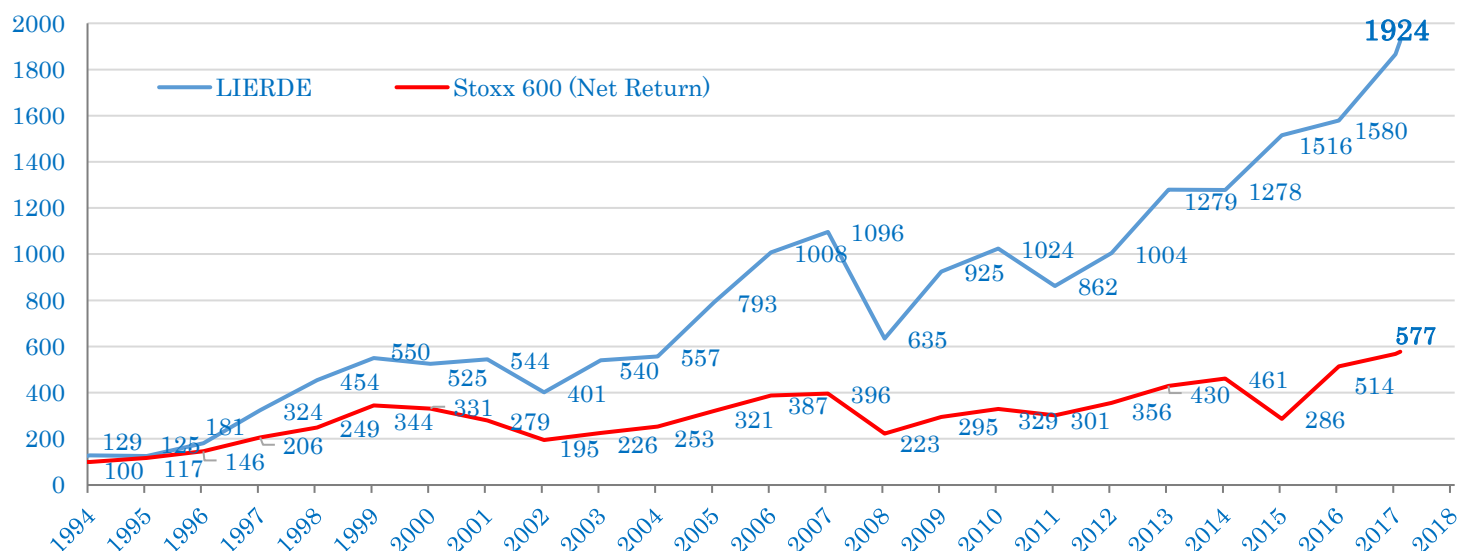
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,6%	19,1%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,81	
Volatilidad	7,7%	8,1%

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	18,2%	10,6%	7,6%
2018	3,1%	1,7%	1,4%
Acumulada	1824,5%	477,5%	1347,0%
Media	16,0%	9,5%	6,5%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de enero, la rentabilidad de LIERDE fue del +3.10% frente a un +1.66% del Stoxx 600 (Net Return) y un +3.01% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de enero se situó en 115.66 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 14.95%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 7.7% frente al 8.1% del Stoxx 600 y 10.0% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, continúa la buena evolución económica a nivel global. En Estados Unidos, la mayoría de los indicadores confirman la fortaleza de su crecimiento y creación de empleo. En la Eurozona también se empieza a crear empleo a buen ritmo, con la tasa de desempleo de diciembre (8.7%) cayendo a su nivel más bajo desde enero de 2009. En la reunión mensual del BCE, Draghi también mostraba mayor confianza con el crecimiento de la Eurozona, describiéndolo como “robusto” frente a “en expansión” de la reunión anterior. Los datos conocidos desde entonces dan gran credibilidad a su cambio de mensaje. Por ejemplo, el PMI manufacturero de diciembre salía mejor de lo esperado, tocando el nivel más alto desde su publicación en 1997.

En cuanto a la cartera, el comportamiento en el mes de enero ha sido muy positivo. Hemos subido peso en **Danieli**, compañía que ha generado valor a un ritmo del 12-13% durante los últimos 5 y 10 años y sin embargo no ha tenido buen comportamiento en bolsa. Los recursos propios han doblado al igual que el capital empleado, es decir, ha decidido reinvertir en el negocio (política de pago de dividendos del 10% sobre beneficios). Esta política de reinversión en el negocio se ha llevado a cabo manteniendo en todo momento una gestión conservadora de su balance, manteniendo una posición de caja neta en balance que actualmente representa alrededor del 60% de su capitalización bursátil. Adicionalmente, hemos subido peso en **Merlin Properties**, **Bayer**, **Assa Abloy**, **Andritz** y **Banco Santander**. Por otro lado, hemos seguido reduciendo peso en **Cancom** y **Dürr** al acercarse a nuestros precios objetivos. En la compañía austriaca **S&T AG** también hemos reducido peso a pesar de seguir viendo un gran potencial para evitar una exposición excesiva a la compañía. La cotización acumula una revalorización de +330% desde su incorporación a la cartera en noviembre de 2015. Respecto a las ventas, hemos liquidado por completo las posiciones en **Arcelor Mittal** y **Reply** (con una revalorización más de un 250% desde su incorporación en enero de 2014), de nuevo por alcanzar nuestros precios objetivos. Por último, decidimos vender totalmente la posición de **Zumtobel** por un deterioro operativo de la compañía, principalmente motivado por su división de componentes, en la cual el fuerte aumento de la competencia obligó a la compañía a realizar dos “*profit warnings*” en muy poco tiempo. En definitiva, no vemos que la compañía vaya a ser capaz de recuperar esa parte del negocio (al menos a medio plazo) y por ello decidimos liquidar la posición en su totalidad (representaba una posición del 0.4% de la cartera). En definitiva, una cartera bien diversificada es la mejor fórmula para que el método prevalezca sobre las ideas individuales. Como hemos comentado en otras ocasiones, esa diversificación conlleva un mayor trabajo de análisis y seguimiento de compañías, pero se reduce considerablemente el riesgo ante condiciones adversas en la evolución de los fundamentales de alguna compañía. Peter Lynch lo describía de forma muy sencilla con esta frase: “*In this business, if you're good, you're right six times out of ten. You're never going to be right nine times out of ten.*”

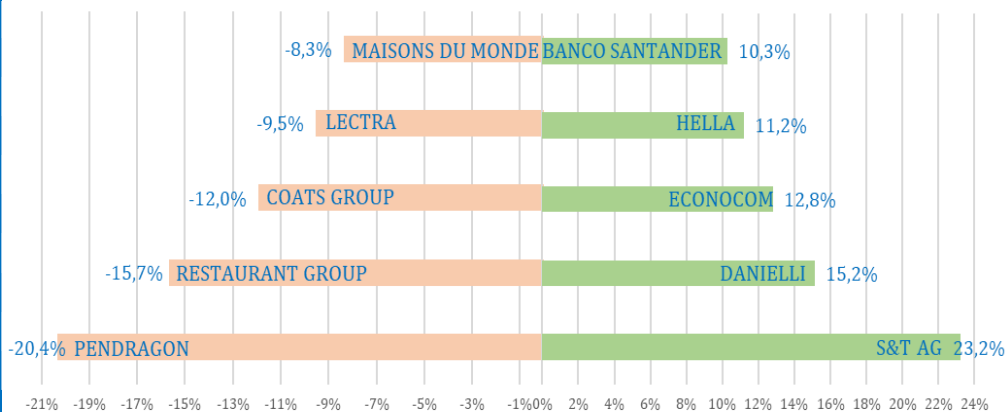
Después de un 2017 con grandes dudas sobre la economía y cantidad de potenciales riesgos (Brexit, elecciones, Corea, ...), 2018 comienza con un excelente ritmo económico y con previsiones de crecimiento en los beneficios empresariales de doble dígito incluso en Europa. En definitiva, creemos que el buen comportamiento de las bolsas está motivado por el crecimiento de beneficios y no por re-rating. Este escenario es muy positivo en términos generales para las bolsas, pero no se puede obviar que las elevadas valoraciones (tras varios años de subidas) van a dificultar que esos mayores beneficios se traduzcan en creación de valor para el accionista en algunas compañías (y sectores). Por ello, llevamos ya meses destacando que la selección de compañías va a ser fundamental en este entorno para obtener buenas rentabilidades a medio-largo plazo. Nuestro método de inversión enfocado en la generación de valor de las compañías debería seguir obteniendo buenos resultados en un escenario de crecimiento (incluso con tipos al alza).



PRINCIPALES POSICIONES

RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)

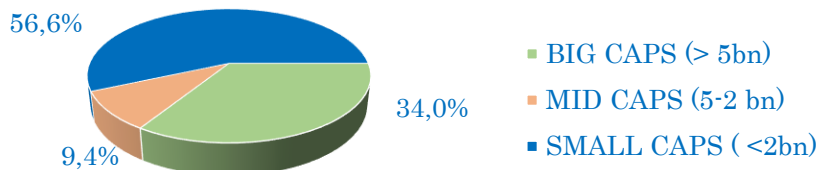
TOP 10	
1.- S&T	3,5%
2.- LAR ESPAÑA	3,4%
3.- REALIA	2,9%
4.- DEVOTEAM	2,9%
5.- ECONOCOM	2,7%
6.- BNP PARIBAS	2,6%
7.- SOFTWARE AG	2,6%
8.- SOCIETE GENERALE	2,5%
9.- CANCOM	2,4%
10.- BANCO SANTANDER	2,4%
TOTAL TOP 10	27,8%



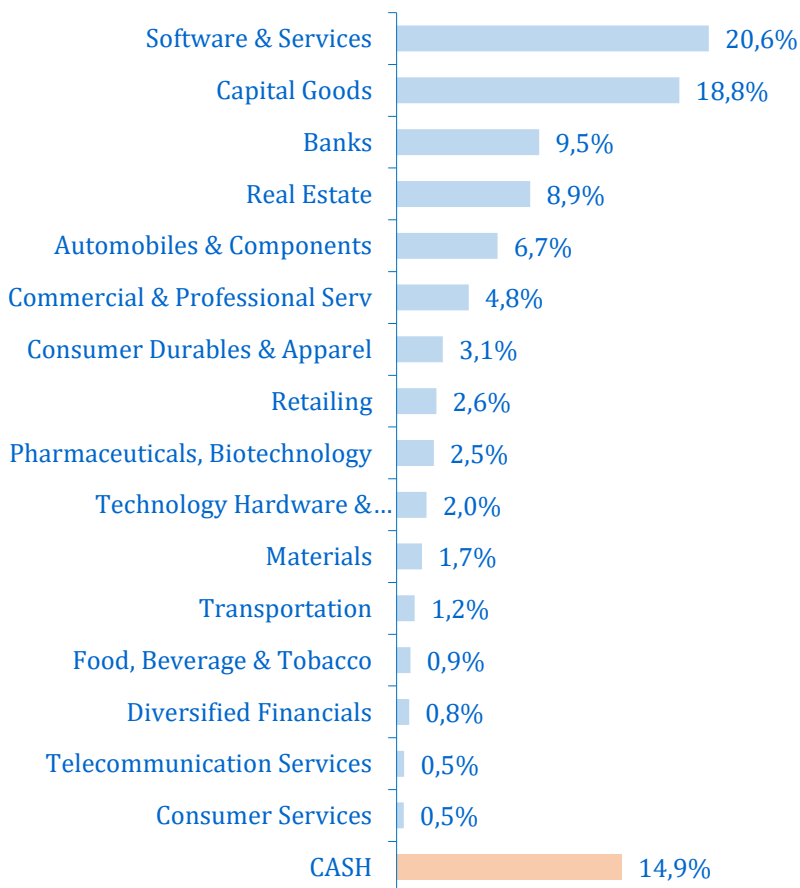
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	85,1%
Liquidez	14,9%

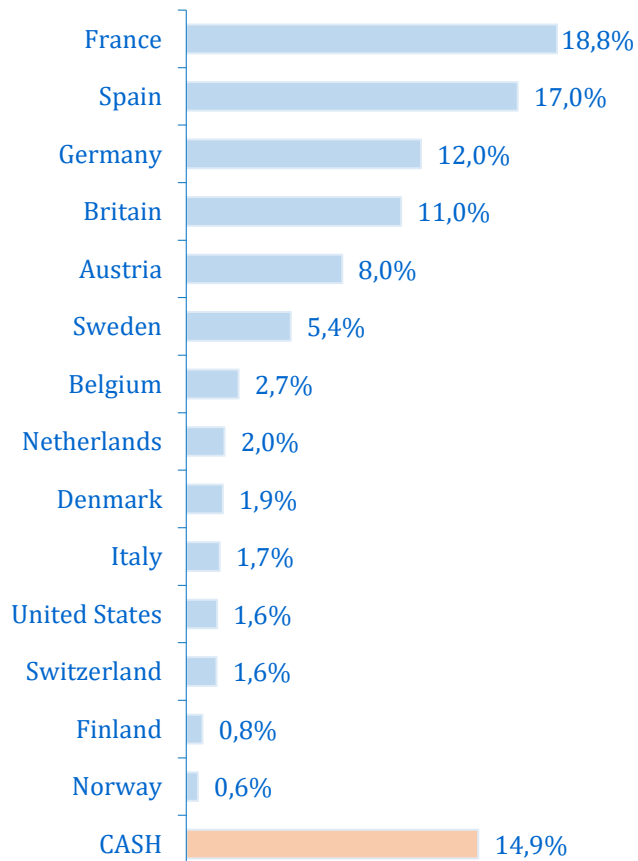
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 375,1 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 31/01/2018

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.