



LIERDE Valor liquidativo 31/10/2016: 90,01

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.

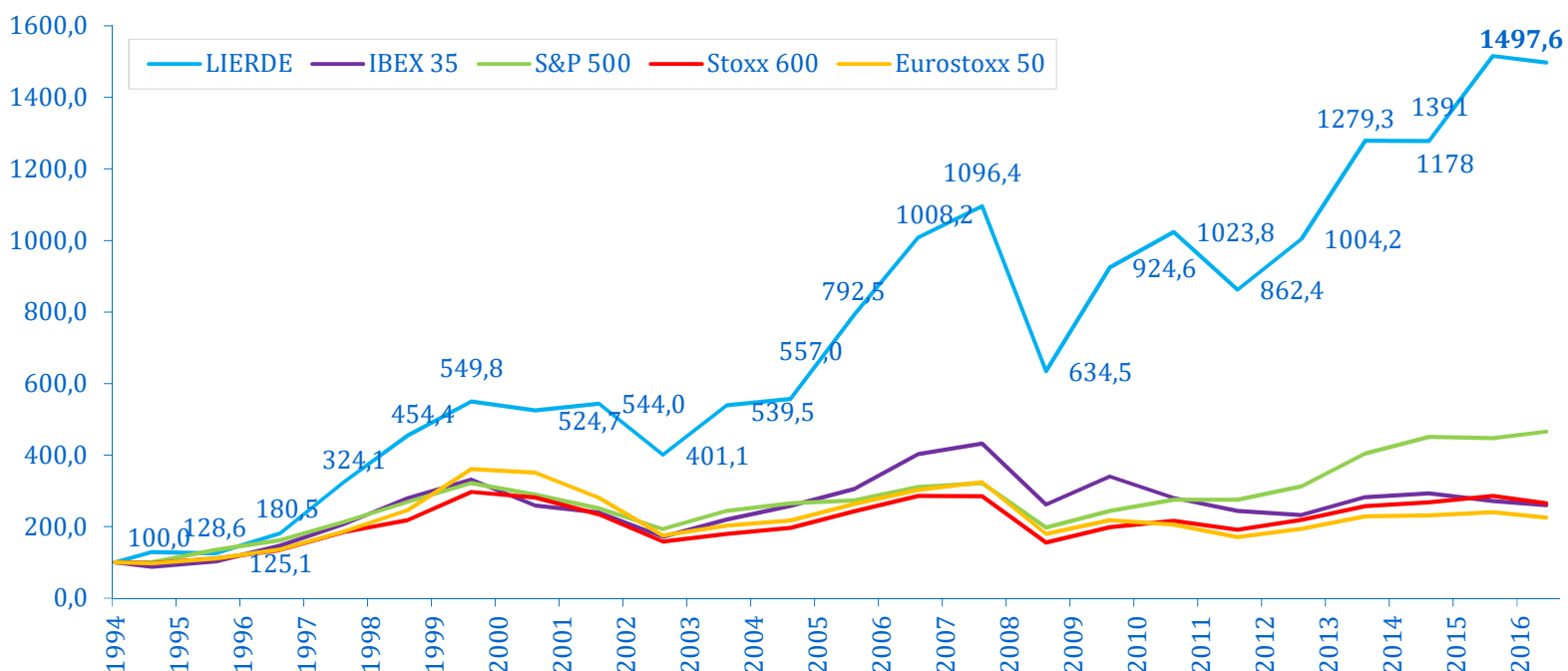
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,1%	19,7%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,77	
Volatilidad	17,6%	21,0%

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	-1,20%	-7,34%	6,14%
Acumulada	1397,6%	165,3%	1232,3%
Media	15,75%	6,6%	9,2%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/10/2016: 90,01

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de octubre Lierde ha retrocedido un -1.42% frente a un -1.15% el Stoxx 600, un +1.77% el Eurostoxx 50 y un +4.14% el Ibex 35. La rentabilidad acumulada en el año es del -1.2% para Lierde frente al -7.3% del Stoxx 600, un -6.5% el Eurostoxx 50 y un -4.2% el Ibex 35. El valor liquidativo se sitúa a final de mes en 90.01 euros. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses ha sido del 17.6% frente al 23.1% del Eurostoxx 50, 21.0% del Stoxx 600 y 26.7% del Ibex 35. La liquidez de la cartera a final de mes estaba en el 13.2% y la beta era del 0.77.

Por el lado macro, en Europa sorprendían favorablemente los datos de producción industrial y los principales indicadores de sentimiento (PMIs, ZEW alemán, etc.). Por el lado del ECB, Draghi dejó todo sin cambios y manifestó que la prolongación del QE no se había discutido por el momento. Esperamos que en diciembre con la publicación de las nuevas proyecciones para el año apunte a su prolongación. En EE.UU., los datos conocidos han sido positivos en líneas generales, destacando la creación de empleo, las ventas minoristas y los indicadores de actividad industrial. En definitiva, parece que la economía americana hizo un bajo en Q3 y que la actividad económica vuelve a acelerarse. También conocíamos las actas de la reunión de la Reserva Federal de septiembre, las cuales ponían de manifiesto el consenso entre sus miembros en la decisión de subir tipos, aunque sin una fecha concreta. Los comentarios de Janet Yellen en cuanto a ver con buenos ojos cierta tensión sobre la economía por el lado del empleo, para que de esta manera potenciales trabajadores se animen a reincorporarse al mercado laboral, muestran una mayor preocupación por incrementar la población activa que por posibles presiones inflacionistas. Con una tasa de participación (62.8%) todavía muy lejos de los niveles previos a la crisis (66%), es razonable que sigan viendo un margen amplio de mejora (crecimiento) en el mercado laboral. En España, lo más destacable es que finalmente tenemos Gobierno. Esta menor incertidumbre política puede ser un buen catalizador para la bolsa española en la recta final del año.

En cuanto a los mercados de renta variable, siguen sin poder romper el rango en el que llevamos desde principios de año. Pensamos que son dos los motivos que están haciendo que los índices estén más pesados. Por un lado, nos acercamos a las elecciones de Estados Unidos, y tras el resultado sorpresa del Brexit, hay temor a un resultado diferente al que indican mayoritariamente las encuestas (victoria de Clinton). Por otro lado, las mejores previsiones de actividad económica y de expectativas de inflación (a partir de ahora la comparativa del crudo es muy favorable), implican un mayor crecimiento nominal. Sus posibles consecuencias en la curva de tipos afectan a la valoración de la renta variable, dada la disparidad extrema entre la valoración de compañías "proxy de bonos" y el resto del mercado. De hecho, ya se ha producido cierta rotación hacia sectores más cíclicos. En definitiva, vemos un entorno económico favorable para la renta variable, pero donde la gestión activa basada en la selección de compañías va a ser clave para obtener buenas rentabilidades.

Por el lado de las compañías, este mes han contribuido de forma muy positiva a la cartera nuestras posiciones en banca europea. **Société Générale** se revalorizaba un +16%, **Banco Santander** un +15% e **ING**



LIERDE Valor liquidativo 31/10/2016: 90,01

casi un +10. Otras compañías con un comportamiento destacado en el mes fueron **ArcelorMittal** (+13%), **Mitie Group** (+10%) o **LVMH** (9%). Por el lado negativo, **Senior** retrocedía un -23% tras anunciar que las ventas del tercer trimestre venían por debajo de lo esperado. Habíamos vendido recientemente un tercio de la posición, por lo que aprovechábamos la debilidad para subir peso. Pensamos que ya estamos muy cerca de ver el punto más bajo a nivel operativo. **S&T AG** cedía un -11% tras conocerse un importante acuerdo corporativo. Con una revalorización superior al 90% en el año, siendo muy vertical el último tramo por los rumores previos al anuncio, es razonable que los inversores más cortoplacistas tomaran beneficios. En nuestro caso, y tras actualizar nuestros modelos, estamos todavía más positivos. Entendemos que la alianza con el gigante taiwanés Foxconn (fabricante del iPhone de Apple) refuerza considerablemente su ya excelente posicionamiento en el campo de las aplicaciones de seguridad. Por otra parte, **DIA** sufría un -11% tras presentar números del tercer trimestre muy en línea en ventas. Emergentes (+22.5% a venta comparable) siguen muy fuertes y las ventas comparables en España, el punto que más atención concentra desde hace varios trimestres, no defraudaban al mostrar crecimiento positivo (+1.3%). Era un nuevo *guidance* de reducción de deuda algo peor de lo esperado el principal motivo por el que se castigaba al valor. Tras revisar nuestras estimaciones en detalle, no hemos realizado grandes cambios en nuestro modelo de valoración. Si las ventas en España siguen recuperando sin un deterioro considerable de los márgenes, el valor está claramente barato. En definitiva, es necesaria una mayor visibilidad, pero a los niveles actuales nos parece razonable mantener la posición actual en cartera. Finalmente, **Cancom** (-11%) y **Ferratum** (-20%) tenían un mal comportamiento por el miedo de los inversores antes de resultados. Ante esa mayor incertidumbre, ya habíamos reducido algo de peso en ambas compañías.

Respecto a los cambios de la cartera, hemos incrementado posiciones en algunos valores de calidad tales como **LVMH**, **Maisons du Monde**, **Reply**, **Samsonite** o **Vinci**. Octubre ha sido un mes muy activo en reuniones con nuevas compañías, pero no hemos realizado nuevas incorporaciones todavía. Tenemos varios nombres en la fase final de análisis, siendo previsible que pasen a formar parte de la cartera a lo largo del mes de noviembre. Finalmente, comentar que hemos vendido la totalidad de nuestra posición en el fabricante francés de autocaravanas Trigano por llegar a nuestro precio objetivo. También hemos reducido peso en algunos valores como **Valeo**, **Daimler** o **Cancom**.



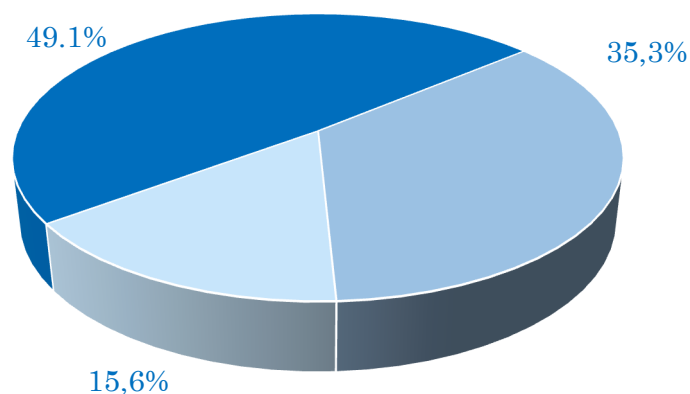
LIERDE

Valor liquidativo 31/10/2016: 90,01

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	S&T	3,48%
2.-	REALIA	3,47%
3.-	MERLIN PROPERTIES	2,88%
4.-	VINCI	2,56%
5.-	AURELIUS	2,50%
6.-	REPLY	2,50%
7.-	ECONOCOM	2,47%
8.-	DEVOTEAM	2,45%
9.-	GLOBAL DOMINION	2,43%
10.-	BANCO SANTANDER	2,43%
TOTAL TOP 10		27,2%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



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

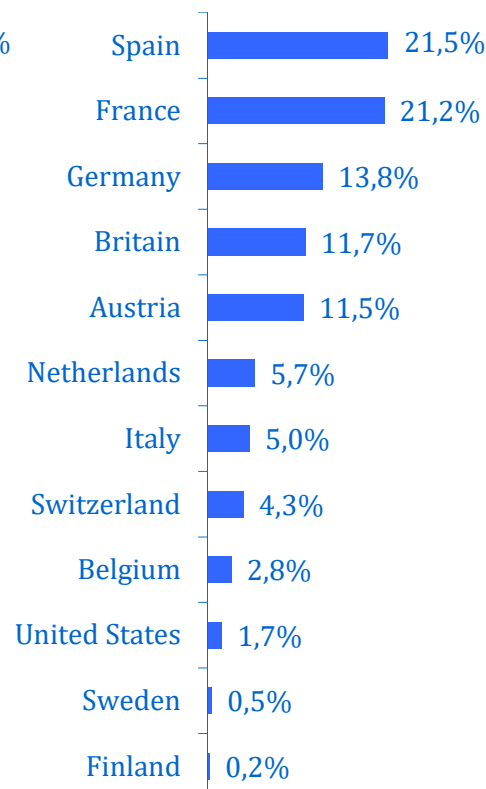
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	86,8%
LIQUIDEZ	13,2%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/10/2016: 90,01

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 202.5 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 31/10/2016

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.