



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

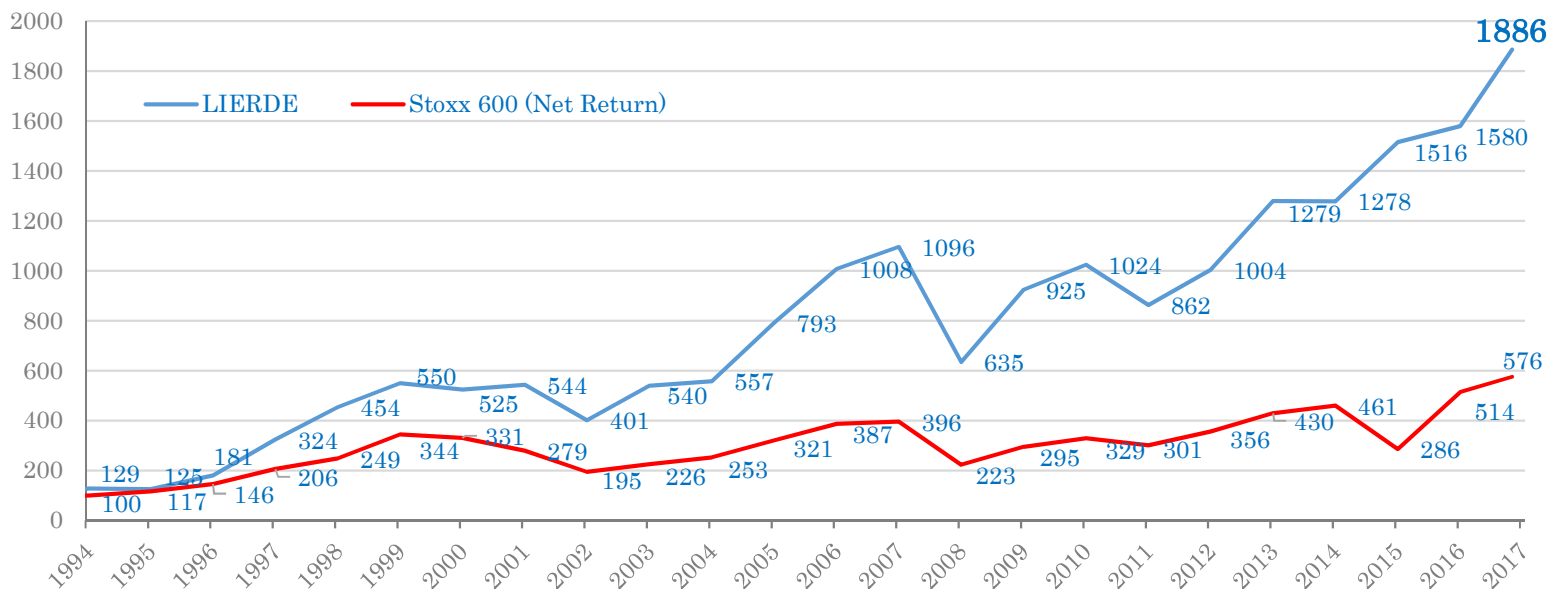
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,7%	19,2%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,79	
Volatilidad	7,7%	8,3%

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	19,4%	12,0%	7,4%
Acumulada	1786,2%	475,6%	1310,6%
Media	16,0%	9,5%	6,5%

* Stoxs 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de octubre, la rentabilidad de LIERDE experimentó una leve caída del -0.17% frente a un +1.91% del Stoxx 600 (*Net Return*), un +2.2% del Eurostoxx 50 y un +1.37% del Ibex 35. En el año LIERDE acumula una revalorización de +19.4% frente a +11.6% el Eurostoxx 50, +12.0% el Stoxx 600 (*Net Return*) y +12.5% el Ibex 35. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de octubre se situó en 113.36 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 13.9%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 7.7% frente al 8.3% del Stoxx 600 y 10.3% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, la recuperación económica sigue su curso con buenos datos en todas las áreas geográficas. En Estados Unidos, los PMIs preliminares de octubre, tanto manufacturero como de servicios, fueron mejores de lo esperado. La tasa de paro volvió a bajar (4.2% vs 4.4% anterior), con una población activa más elevada y un mayor incremento anual de la ganancia por hora trabajada (+2.9% vs +2.6%e), lo que confirma la fortaleza del mercado laboral y la dirección de la inflación (2.2% vs 1.9% anterior). En Europa, el empleo en Reino Unido sigue sorprendiendo positivamente con la tasa de desempleo en mínimos del 4.3%. Alemania sigue muy fuerte como reflejan el IFO y el PMI manufacturero preliminar de octubre batiendo los datos estimados por el mercado. El evento más relevante era la conferencia de Draghi, que no se salía del guion: tipos sin cambios, reducción de compras mensuales a la mitad (EUR 30bn) desde enero hasta septiembre de 2018 y, como siempre, toda la flexibilidad necesaria para llegar al objetivo del 2% de inflación. Por último, en China se publicaban buenos datos de PIB del tercer trimestre en línea con lo esperado con un crecimiento del +6.8%, que apuntaría a terminar el año con un crecimiento del +6.5%.

Por el lado de las compañías, existen varias causas en el mes que explican el comportamiento de la cartera frente a los índices durante el periodo. En primer lugar, el sector inmobiliario español (donde teníamos en torno al 9% de la cartera) se ha resentido debido a la inestabilidad en Cataluña, aunque entendemos que es temporal dado que las compañías siguen en la buena dirección reportando resultados positivos. Esta excelente evolución operativa se ve reflejada en la positiva revalorización desde el inicio del año (**Lar España** +24.9%, **Realia** +27.9%, **Renta Corporación** +53.4% y **Merlin Properties** +13.8% YTD). En segundo lugar, las compañías del sector de *IT Services* (sector que más representación tiene en la cartera de LIERDE) han experimentado un comportamiento negativo en el mes tras la espectacular subida que llevaban acumulada en el año (**Reply** -10%, **Lectra** -5.4%, **SII** -2.4%, **GKS** -1.53% y **Cancom** -0.28%). En concreto, la compañía de ciberseguridad **S&T AG**, una de nuestras principales posiciones, retrocedía un -10.9% en octubre. La razón fundamental era que los accionistas de Kontron, su última adquisición, recibían acciones de S&T como parte del pago y ante la excelente rentabilidad anual (+92.2% YTD) decidían hacer caja. En definitiva, retroceso por un evento ajeno a su valoración. Por último, comentar que los sectores que mejor se han comportado en el mes - *Basic Resources* (+5.1%), *Oil* (+4.7%), *Food* (+3.8%), *Personal & Household Goods* (+3.8%) y *Utilities* (+2.9%) - tienen un peso muy reducido en la cartera de LIERDE.

Durante el mes hemos aprovechado algunas oportunidades que nos ha ofrecido el mercado para incrementar peso en posiciones existentes. Es el caso de **Valeo**, dado que las caídas de su cotización (-7.5% en octubre) han hecho que el precio llegase a niveles interesantes de entrada. Adicionalmente, hemos subido peso en **Infotel**, **Avon Rubber**, **Ezentis**, **ISS** y **Software AG**. A su vez hemos reducido peso en **Arcelor Mittal** (tras una revalorización de un +12.8% en el mes), **Lectra**, **DFS Furniture** y **Restaurant Group**. Por último, no hemos incorporado ningún valor nuevo a la cartera ni hemos vendido ninguno en su totalidad.

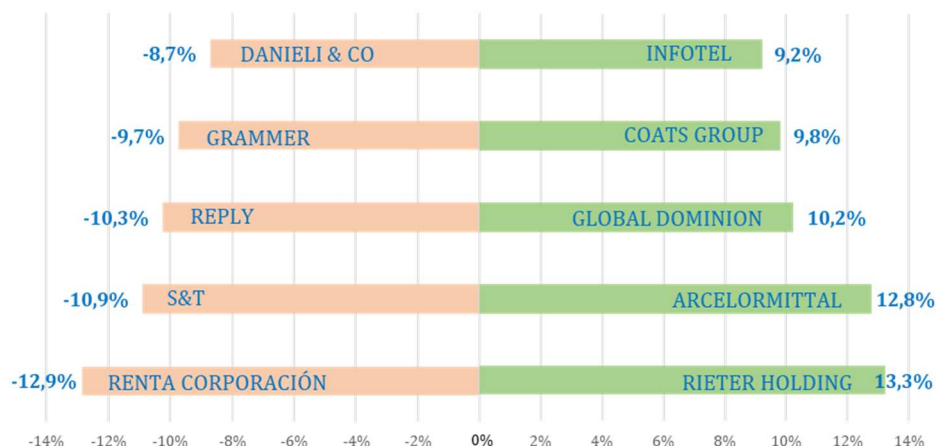
En definitiva, la debilidad de la cartera durante el último mes frente a los índices responde más a factores de mercado ajenos a los negocios de las compañías, que a debilidad en su evolución operativa. La mayor parte de las compañías siguen cotizando a múltiplos muy atractivos, siendo además el denominador común la gran generación de valor para el accionista a tasas muy elevadas a medio plazo. Por ello, seguimos manteniendo nuestra convicción en la elevada calidad de la cartera de LIERDE y vemos la reciente corrección como un mayor potencial a medio plazo.



PRINCIPALES POSICIONES

1.- CANCOM	3,8%
2.- LAR ESPAÑA	3,3%
3.- REALIA	3,3%
4.- DEVOTEAM	3,1%
5.- ECONOCOM	2,9%
6.- S&T	2,8%
7.- BNP PARIBAS	2,6%
8.- GLOBAL DOMINION	2,5%
9.- VINCI	2,4%
10.- PALFINGER	2,3%
TOTAL TOP 10	29,1%

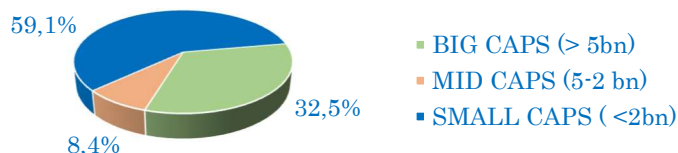
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



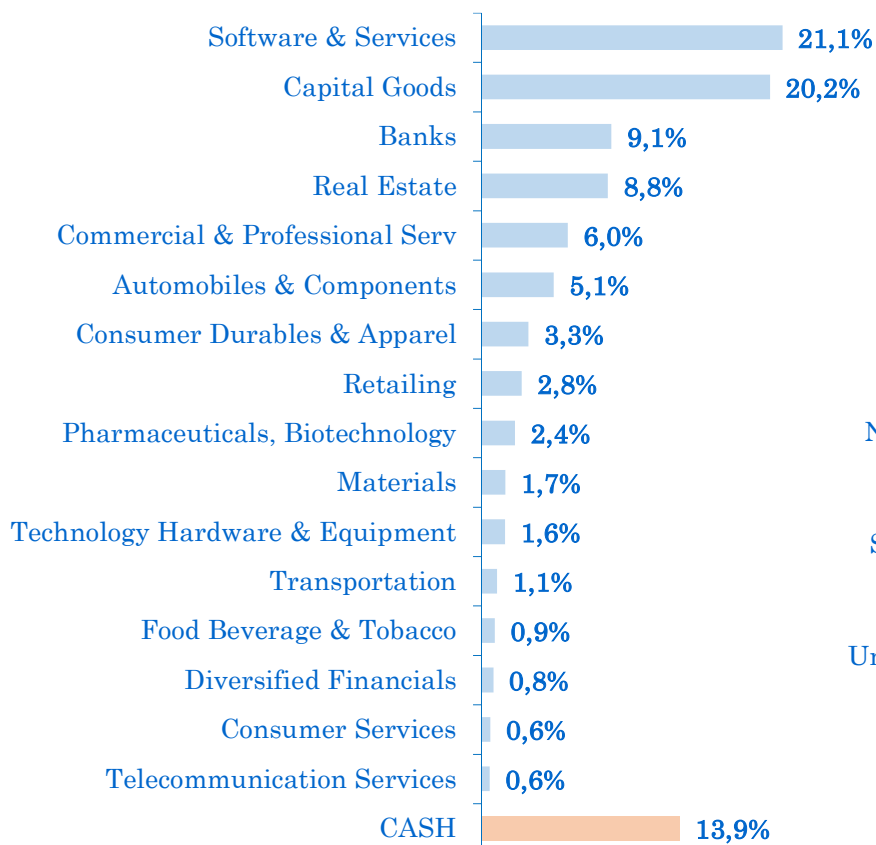
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	86,1%
Liquidez	13,9%

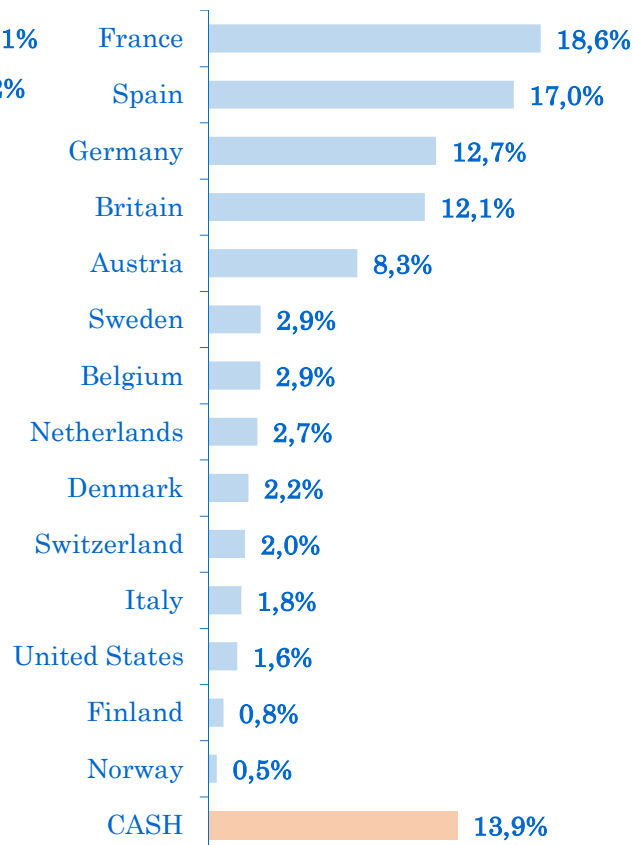
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 339 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 31/10/2017

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.