



LIERDE

Valor liquidativo 30/11/2016: 90,91

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.

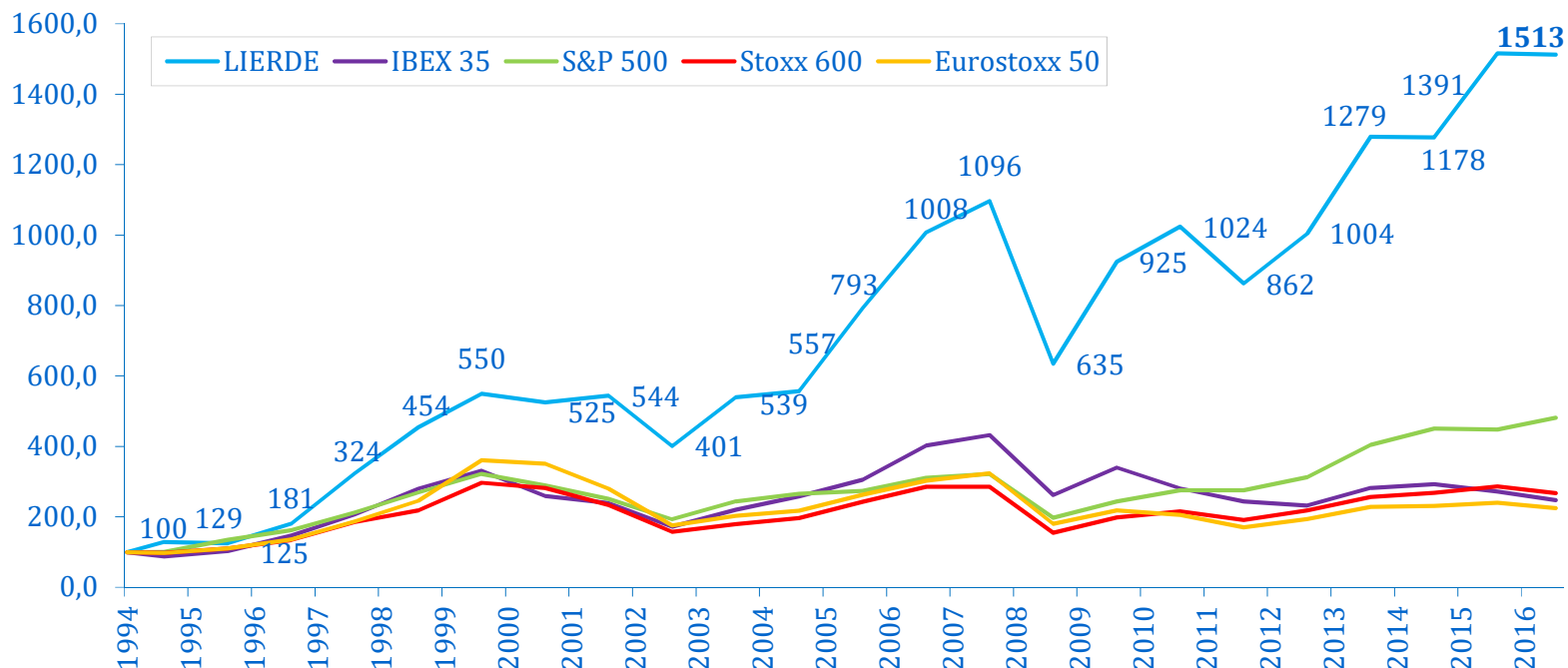
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,0%	19,6%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,81	
Volatilidad	17,4%	20,5%

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	-0,20%	-6,51%	6,31%
Acumulada	1412,6%	167,7%	1245,0%
Media	15,73%	6,6%	9,2%

*Stoxx 600 sin dividendos. Dividendo anualizado 2,7%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 30/11/2016: 90,91

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de noviembre Lierde subió un +1.0% frente a una caída del -0.1% del Eurostoxx 50, una subida del +0.9% del índice Stoxx 600 y una caída del -5% del Ibex 35. A cierre de noviembre Lierde acumula una rentabilidad del -0.2% frente al -6.6% el Eurostoxx 50, -6.5% el Stoxx 600, -9% el Ibex 35 y +7.5% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se situaba a final de mes en 90.91 euros/acción, la liquidez de la cartera era del 7.9% y la beta del 0.8. La volatilidad de la SICAV en los últimos doce meses se ha situado en el 17.4% frente al 20.5% del Stoxx 600, 22.6% del Eurostoxx 50 y 26.5% del Ibex 35.

Dada la fuerte subida de los índices en los primeros días de diciembre el valor liquidativo a 9 de diciembre se sitúa en 93.97, lo que supone un nuevo máximo histórico. La rentabilidad del año sería, por tanto, de +3.16%.

Por el lado macro, en general destacar los buenos datos económicos que se publicaron a nivel global. En EE.UU. se revisó al alza el PIB al 3.2% y la FED de Atlanta ya apunta a crecimientos del 2.9% en 2017. En China los datos continúan recuperándose con el PMI oficial en el nivel más alto de dos años. Como ejemplo de recuperación mencionar el indicador “*Global Economic Surprise Index*” elaborado por Citi que, tras estar en terreno negativo desde comienzos de 2014, ha pasado recientemente al terreno positivo. Las materias primas continuaron en noviembre la tendencia al alza apoyadas por la recuperación de la demanda y en el caso del petróleo, por el acuerdo alcanzado entre los países productores de petróleo para reducir la producción en 1.8 millones de barriles/día a partir de enero de 2017.

Los beneficios empresariales están siendo revisados al alza por los analistas, siendo la estimación de consenso para 2017 que se incrementen por encima del +12%. Adicionalmente, el cambio iniciado en EE.UU., desde políticas monetarias expansivas a políticas fiscales reflacionistas debería ser un cambio positivo para el crecimiento global y para los mercados de renta variable. Por otra parte, en la última reunión del año del BCE, Draghi no decepcionó al mercado prolongando las compras de bonos hasta final de 2017, si bien redujo la compra mensual de 80.000 millones de euros a 60.000 millones. Al mercado le gustó especialmente la posibilidad de volver a subir el importe de las compras dependiendo de la evolución del crecimiento e inflación.

Por el lado de las compañías, este mes han contribuido de forma muy positiva a la cartera nuestras posiciones en sectores cíclicos y bancario. En cuanto a los bancos, pensamos que el cambio de sentimiento hacia el sector ha llegado para quedarse, por lo que la volatilidad del mismo va a bajar. Las condiciones han cambiado por el cambio de tendencia en los tipos de interés, una regulación más favorable, aceleración en el crecimiento global y un claro apoyo político a los últimos bancos con problemas. Con subidas de más de un 10% destacamos: **Wincanton**, que se revalorizaba un +19%, **Arcelor Mittal** subía otro 16%, **Société Générale** un +14%, **Duerr** un +11% y la británica **RPS** un 11%. Otras compañías con un comportamiento destacado en el mes han sido la constructora austriaca **PORR AG** (+8%) e **ING** (+7%). Por el lado negativo, tenemos cinco valores con caídas superiores al 10%: la alemana **STO** que retrocedía un -18% tras anunciar que los resultados del año serán sensiblemente más bajos a lo esperado. Mantenemos una posición del 0.8% en el valor. **Restaurant Group** cedía un -13% tras varios cambios de recomendación. Tenemos en torno al 1% en la compañía. **DIA** sufría de nuevo un -11% tras presentar números del tercer trimestre en línea con lo esperado, pero con una deuda y una generación de caja peores a las estimadas. Tenemos un 1% en el valor. Finalmente, la compañía alemana **Norma Group**, en la que tenemos un 0.8% del fondo, caía un -10% tras bajar sus estimaciones de crecimiento orgánico para el año.

Respecto a los cambios de la cartera, hemos incorporado tres valores en noviembre: **Palfinger**, **Infotel** y **BNP Paribas**, y hemos subido peso en **Société Générale**, **ING**, **Valeo**, **Cancom** y **Duerr**. Por el lado de las ventas hemos bajado algo de peso en **Realia** con idea de hacer hueco para poder acudir a la ampliación de capital que recientemente ha comenzado, así como en **Econocom**, **Arcelor Mittal**, **Mitie Group** y **Linde**.

En cuanto a los mercados de renta variable, el referéndum italiano sólo era la excusa para no romper al alza. Tras el mismo, y a pesar del resultado negativo para Renzi, el mercado se ha centrado en los buenos datos macro publicados durante las últimas semanas y en la solución al problema bancario italiano. Con la subida de los últimos días el mercado parece querer romper la tendencia bajista que se inició en abril del 2015 y acercarse a niveles más cercanos a su valoración teórica. Recordamos que en base a beneficios tendenciales el mercado europeo estaría más de un 30% infravalorado. Si se confirma la incipiente recuperación de los beneficios el *gap* se debería ir cerrando en el 2017.



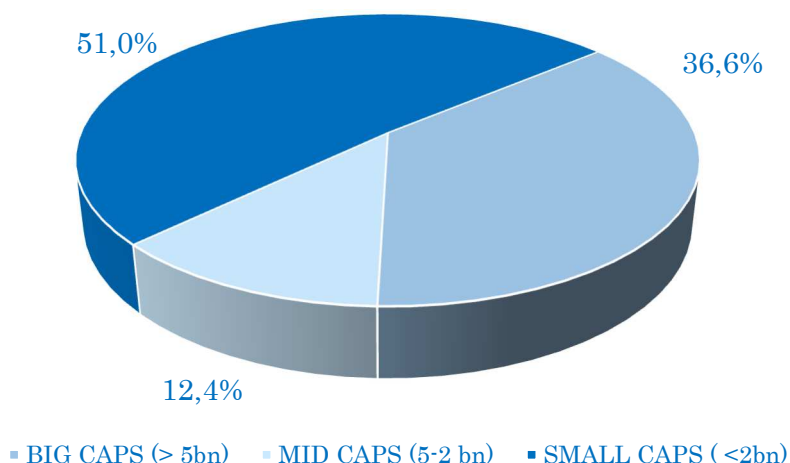
LIERDE

Valor liquidativo 30/11/2016: 90,91

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	S&T AG	3,73%
2.-	CANCOM SE	3,52%
3.-	SOCIETE GENERALE SA	3,16%
4.-	REALIA BUSINESS SA	3,12%
5.-	MERLIN PROPERTIES SOCIMI	2,65%
6.-	AURELIUS AG	2,61%
7.-	DEVOTEAM SA	2,57%
8.-	REPLY SPA	2,50%
9.-	LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI	2,49%
10.-	GLOBAL DOMINION ACCESS SA	2,47%
TOTAL TOP 10		28,8%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



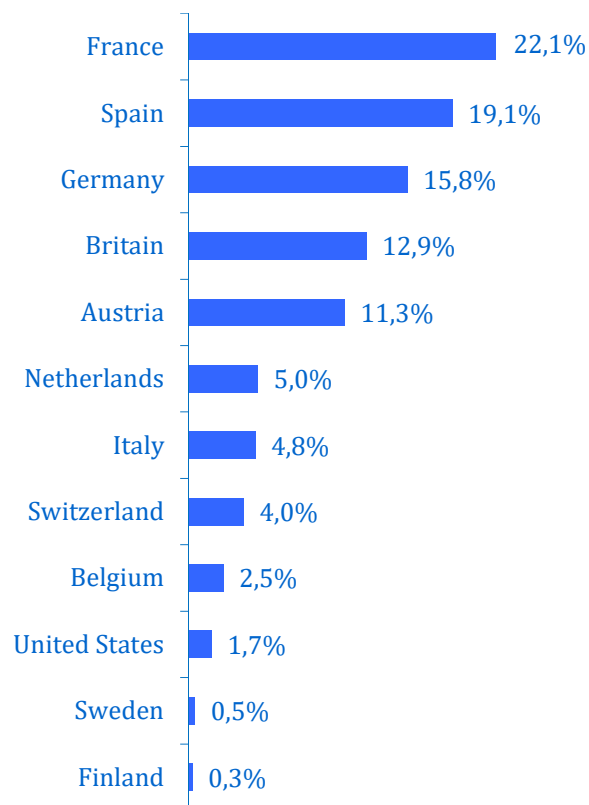
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	92,1%
LIQUIDEZ	7,9%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 30/11/2016: 90,91

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 210 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 30/11/2016

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.