



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

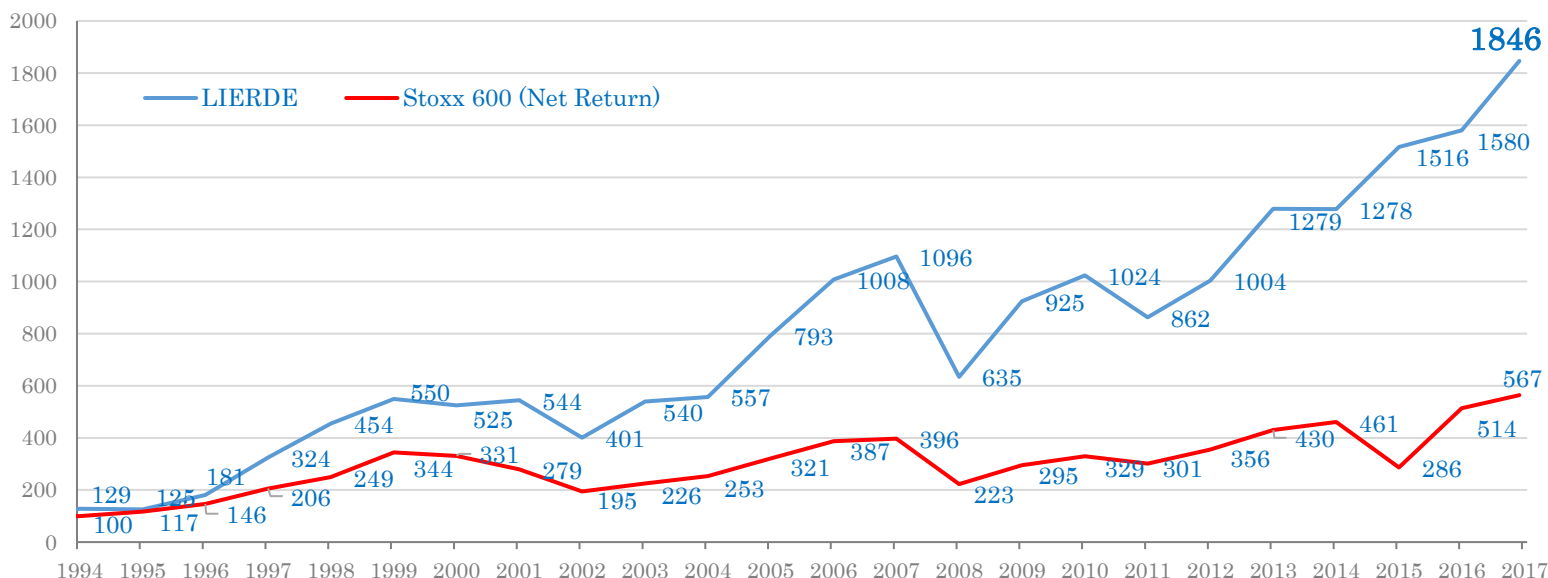
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,6%	19,2%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,79	
Volatilidad	7,7%	8,2%

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	16,9%	9,8%	7,1%
Acumulada	1746,4%	464,0%	1282,5%
Media	15,9%	9,4%	6,5%

* Stox 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de noviembre, la rentabilidad de LIERDE experimentó una caída del -2.11% frente a un -2.83% del Eurostoxx 50, un -2.02% del Stoxx 600 (*Net Return*) y un -2.97% del Ibex 35. En el año LIERDE acumula una revalorización de +16.9% frente a +8.5% el Eurostoxx 50, +9.8% el Stoxx 600 (*Net Return*) y +9.2% el Ibex 35. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de noviembre se situó en 110.97 euros/acción y la liquidez de la cartera en el 13.5%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 7.6% frente al 8.1% del Stoxx 600 y 9.8% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, en Estados Unidos el PIB del tercer trimestre se situó en +3% frente al 2.6% esperado, el nivel más alto desde 2015. La creación de puestos de trabajo en octubre salió en línea con lo esperado, la tasa de desempleo bajaba al 4.1% sin tensiones salariales (+0%) y los datos de inflación salieron en línea (+2%); aunque ligeramente por encima ajustado por alimentación y energía (1.8% Vs 1.7%e). En Europa, el PIB del tercer trimestre avanzaba +2.5% vs +2.4%, el PMI *composite* de la zona Euro de nuevo en terreno positivo con un espectacular 57.5 vs 56e. La inflación registró una subida del +1.5%, recuperándose frente al mes anterior (+1.4%) pero por debajo de lo esperado (+1.6%). Los datos en Europa apuntan a un cuarto trimestre creciendo por encima del +2.5% y a crecimientos por encima del +2% en el año 2018. En definitiva, buena evolución económica sin presiones inflacionistas. En UK el PMI sorprendía al mercado con un 56.3 frente al 55.9 esperado. Por último, el BoE decidía subir los tipos un 0.25%, ya descontado por el mercado.

En cuanto a la cartera, aprovechamos la debilidad del mercado para subir peso en compañías de gran calidad como en **S&T**, compañía que, como comentamos el mes pasado, retrocedía debido a un evento ajeno a su valoración. Adicionalmente, subimos peso en **Lar España, Valeo, Avon Rubber, Software AG, Grammer** y **Santander**. La noticia más destacada del mes es la nueva incorporación a la cartera de la compañía sueca **Dometic**. De forma resumida, tras un largo proceso de adquisiciones **Dometic** es actualmente líder global en soluciones de climatización, higiene, sanitarios, refrigeración (neveras) para *mobile living* (autocaravanas, barcos y camiones). Es número 1 ó 2 en el 75% de sus mercados y el 50% de sus ventas se generan en postventa. Además, sus productos suponen un porcentaje reducido del coste del producto final (autocaravana, barco o camión), y sin embargo son críticos para sus usuarios (es fundamental que la nevera o el sanitario en un barco o en una autocaravana funcionen correctamente), por lo que la calidad está siempre por encima del precio. En definitiva, un clásico ejemplo de compañía industrial de nicho con Retornos sobre el Capital Empleado muy elevados (50%) y sostenibles en el tiempo. Afortunadamente, tras su incorporación a la cartera, la compañía anunciaba la adquisición de **SeaStar Solutions**, líder en USA en sistemas de control para embarcaciones pequeñas con un 48% de facturación en postventa (**Dometic** en USA tenía menos del 25% de cuota) y márgenes EBIT del 24.5% frente al 14% de **Dometic**. La operación es relativa en un 20%, por lo que, a pesar del 14% de revalorización desde la incorporación a la cartera, a los precios actuales vemos un potencial del 18% anual para los próximos 4 años. Por último, comentar que no ha habido salidas de la cartera en el mes de noviembre. En cambio, sí reducíamos peso en **Dürr** y **Gestamp** (por razones de valoración las vemos algo ajustadas respecto a nuestros precios objetivos).

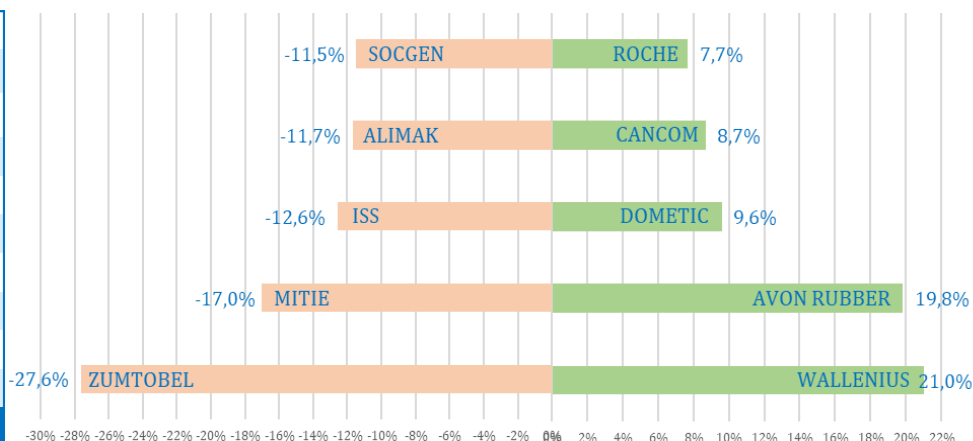
Por último, en lo que respecta a los mercados de renta variable, durante el mes de noviembre hemos sido testigos de una corrección después de que el Stoxx 600 alcanzara un nuevo máximo anual y el DAX alemán registrara un nuevo máximo histórico. Nosotros lo vemos como una corrección dentro de un ciclo alcista, seguramente necesaria, después de un elevado optimismo antes de resultados. De hecho, son varias las compañías que, publicando resultados en línea y reiterando sus objetivos de largo plazo, sufrieron caídas importantes en sus cotizaciones (la mayor parte de ellas acumulaban retornos en el año de más del 25-30%). Adicionalmente, es importante resaltar que la creación de valor final del Stoxx 600 en 2017 todavía será baja (alrededor del +4%), ya que todavía ha sido un año de importantes ajustes contables contra recursos propios por parte del sector financiero. Por el contrario, el S&P 500 cerrará el año con una generación de valor de en torno al 10%. Según las estimaciones de consenso, 2018 será un año en el que ambos índices, el Stoxx 600 y el S&P 500, generarán valor a un ritmo del 8%. Si tenemos en cuenta la infravaloración por multiplicadores de Europa frente a USA, es razonable pensar que, ante igual creación de valor, Europa debería tener un mejor comportamiento relativo. En cualquier caso, una cartera bien diversificada en compañías de calidad con capacidad de crecer (reinvertir) a medio plazo, seguirá siendo la mejor alternativa de inversión. LIERDE con un +18% de generación de valor en 2017 (razón principal del +16.9% YTD en NAV) y un +14% estimado para 2018, es un buen ejemplo. En definitiva, reiteramos nuestra convicción en el elevado potencial (15% anual para los próximos cuatro años) de nuestra cartera a los precios actuales.



PRINCIPALES POSICIONES

1.- S&T	4,25%
2.- CANCOM	3,57%
3.- LAR ESPAÑA	3,52%
4.- REALIA	2,99%
5.- DEVOTEAM	2,86%
6.- BNP PARIBAS	2,68%
7.- ECONOCOM	2,58%
8.- VINCI	2,47%
9.- GLOBAL DOMINION	2,47%
10.- BANCO SANTANDER	2,29%
TOTAL TOP 10	29,7%

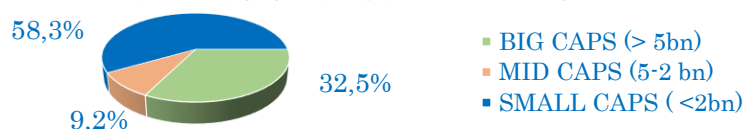
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



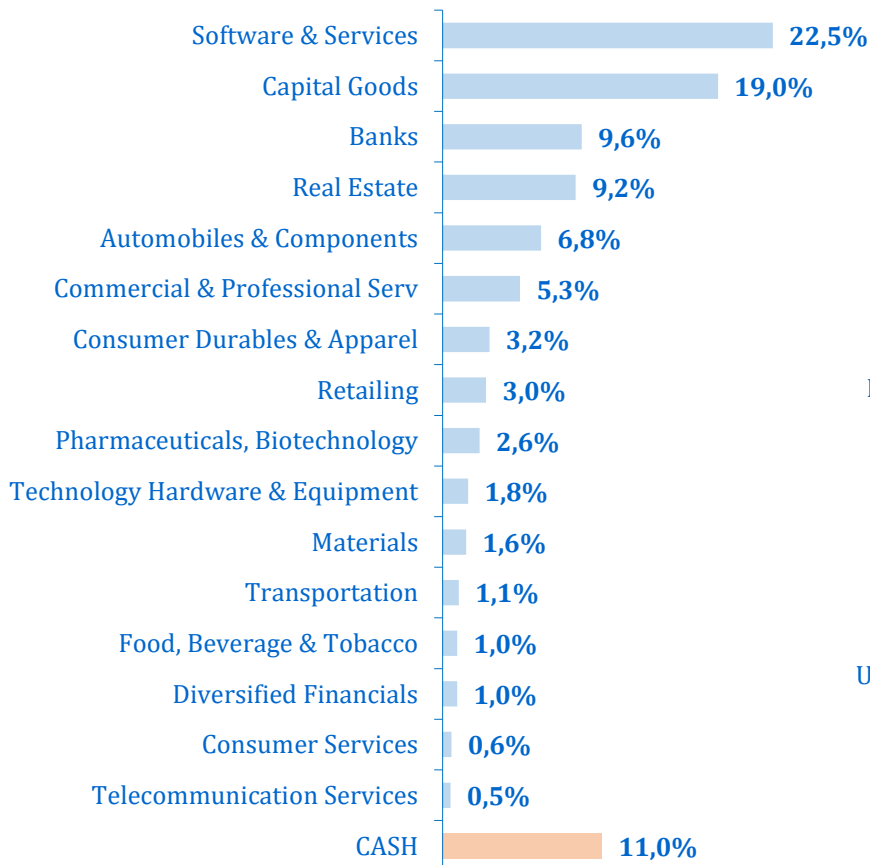
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	86,5%
Liquidez	13,5%

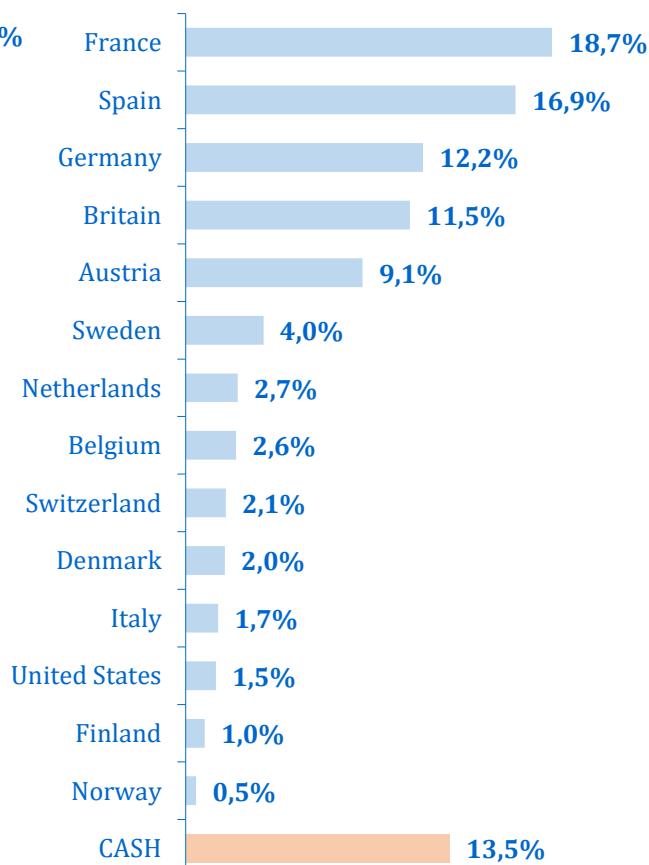
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE

 Valor liquidativo 30/11/2017: 110,97

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 337 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 30/11/2017

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.