



LIERDE Valor liquidativo 31/12/2016: 94,94

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.

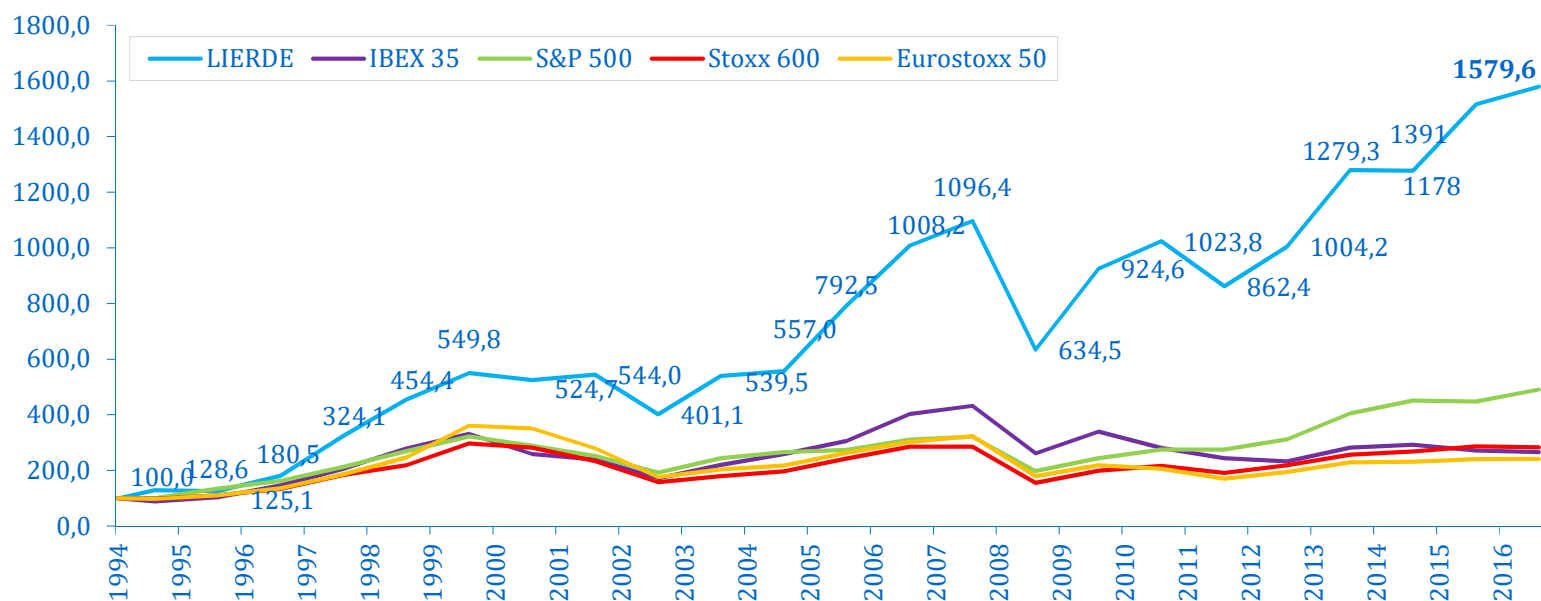
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,0%	19,6%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,80	
Volatilidad	17,0%	19,6%

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	4,22%	-1,20%	5,42%
Acumulada	1479,6%	182,9%	1296,7%
Media	15,86%	6,7%	9,1%

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

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





— LIERDE Valor liquidativo 31/12/2016: 94,94

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de diciembre Lierde ha subido un +4.4% frente a un +7.8% el Eurostoxx 50, un +5.7% el índice Stoxx 600 y un +7.6% el IBEX 35. Lierde finaliza 2017 con una rentabilidad acumulada de +4.22% frente a -1.20% el Stoxx 600, +0.70% el Eurostoxx 50, -2.01% el IBEX 35 y +9.5% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se situaba en 94.94 euros/acción, marcando un nuevo máximo histórico. La liquidez de la cartera a final de mes era del 6.4% y la beta del 0.8. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses (17%) se ha mantenido por debajo de la de los índices: 19.6% del Stoxx 600, 21.7% del Eurostoxx 50 y 25.9% del Ibox 35.

Por el lado macro, los primeros datos conocidos en este 2017 son muy alentadores ya que apuntan a un buen ritmo de crecimiento en las principales zonas geográficas. En Estados Unidos, tanto PMI manufacturero como de servicios siguen en niveles de expansión económica. En China, el PMI Caixin que recoge mejor la evolución de pequeñas y medianas compañías, sorprendía positivamente con un dato ya en zona de clara recuperación de la actividad. En UK, los indicadores (PMIs, ventas de autos, etc.) siguen muy fuertes por lo que, al menos de momento, el efecto Brexit no está afectando demasiado a nivel económico. En Europa, los últimos PMIs conocidos confirman un buen ritmo de crecimiento. Finalmente, destacar un buen dato de ventas minoristas en Alemania y un excelente dato de paro en España, que permite terminar 2016 con la mayor caída histórica de paro.

Por el lado de las compañías, no hemos realizado grandes cambios en la cartera. Hemos vendido la totalidad de la posición en la compañía holandesa **Aalberts Industries** tras alcanzar nuestro precio objetivo. También hemos reducido parte de la posición en compañías que han tenido un excelente comportamiento en la parte final del año tales como **LVMH**, **Arcelor** o **Valeo**. Respecto a las compras, hemos incrementado peso en varios valores de calidad (**Aurelius**, **Reply**, **Roche**, **RPS Group**, etc.) que a los precios actuales ofrecen retornos atractivos en base a nuestros modelos de valoración. Finalmente, comentar que hemos subido peso en **Realia** hasta niveles próximos al 4% tras suscribir la última ampliación de capital. Esta compañía se ha revalorizado algo más de un 80% desde su incorporación a la cartera en enero de 2015, pero sigue sin reflejar el valor real de sus activos. En estos dos años la compañía ha reestructurado satisfactoriamente su balance sin tener que desprenderse de su extraordinaria cartera patrimonial. Hasta ahora, siempre se ha hablado del valor de sus activos patrimoniales, quedando en un segundo lugar su cartera de suelo y actividad de promoción. La última ampliación deja a la compañía en una excelente posición para reanudar la actividad residencial, justo cuando el sector empieza a recuperar en España (precios de vivienda al alza, creación de empleo, incremento de la población española después de tres años de caídas, etc.).

El comportamiento de las compañías en cartera ha sido muy positivo en el mes. Sólo 3 compañías han tenido retornos por debajo del -5% y ninguna con retornos inferiores al -10%. Por el contrario, 14 compañías registraron rentabilidades mensuales superiores al 10%, destacando: **RPS Group** (+19%), **Danieli** (+18%), **Lectra** (+16%) o **Société Générale** (+15%).

En cuanto a los mercados de renta variable, esperamos un buen comportamiento de la bolsa europea en 2017. El motivo principal es que finalmente parece que este año tendremos crecimiento de beneficios en Europa, que según el consenso actual podría llegar a tasas de doble dígito (alrededor del 10%). Los beneficios europeos son los que peor evolución registran a nivel global desde 2007, con una caída del 30% en la década. Esta falta de crecimiento es la razón fundamental por la que las bolsas europeas cotizan con descuentos cercanos a máximos históricos frente a su tendencia. Por ello, si finalmente se confirma la recuperación ese gap en valoración disminuirá. Un buen ejemplo para entender los niveles tan extremos en los que nos encontramos es comparar la situación actual de Europa con la de Japón después de 1989, cuando se tardaron 15 años en recuperar el pico anterior de beneficios. Para evitar un escenario peor, Europa necesita registrar un crecimiento en beneficios del 43% durante los próximos 5 años.

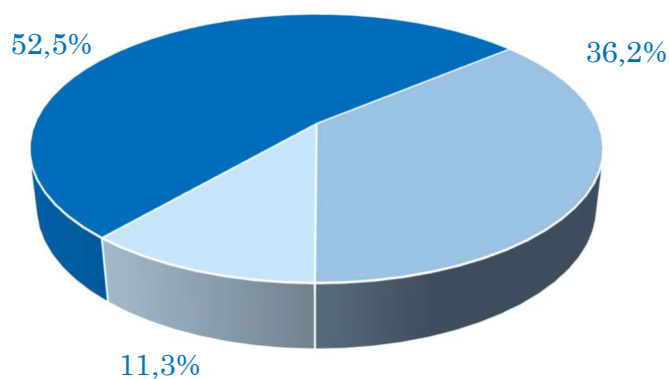


LIERDE Valor liquidativo 31/12/2016: 94,94

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	REALIA BUSINESS	3,95%
2.-	S&T	3,69%
3.-	CANCOM	3,64%
4.-	SOCIETE GENERALE	3,53%
5.-	BANCO SANTANDER	3,11%
6.-	AURELIUS EQUITY	2,77%
7.-	MERLIN PROPERTIES	2,72%
8.-	REPLY	2,66%
9.-	DEVOTEAM	2,57%
10.-	VINCI	2,52%
TOTAL TOP 10		31,2%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.

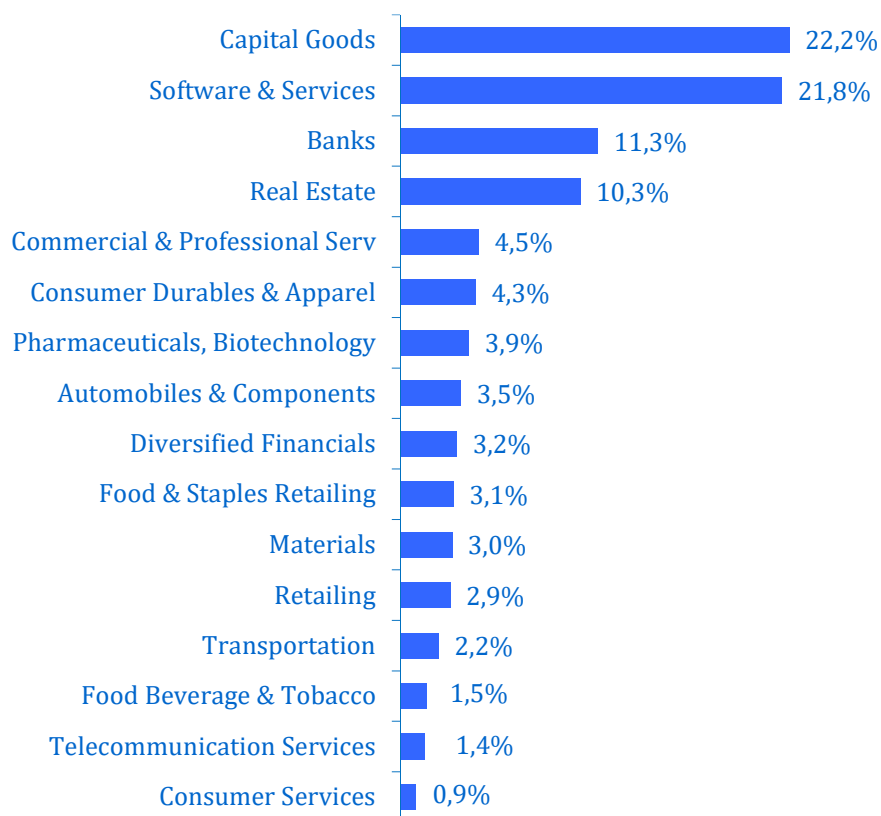


■ BIG CAPS (> 5bn) ■ MID CAPS (5-2 bn) ■ SMALL CAPS (<2bn)

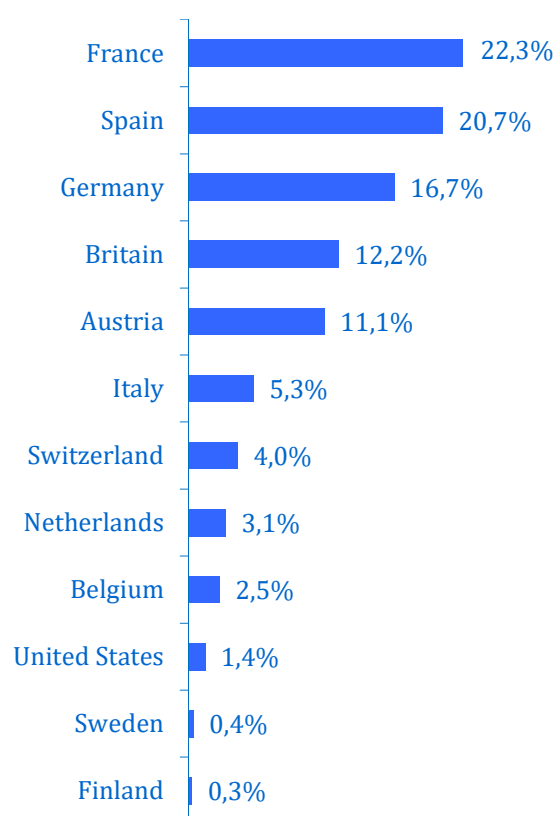
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	93,6%
LIQUIDEZ	6,4%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/12/2016: **94,94**

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 220 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 31/12/2016

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.