



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

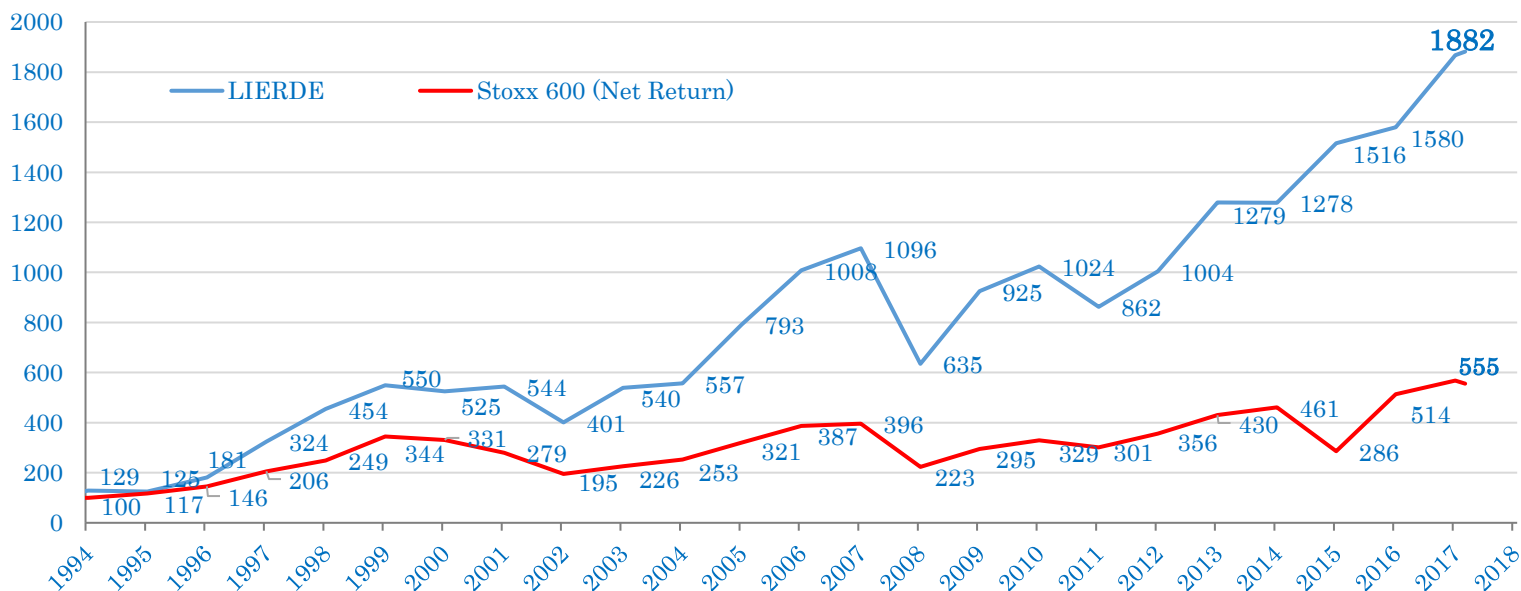
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,6%	19,1%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,80	
Volatilidad	8,5%	9,3%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

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	18,2%	10,6%	7,6%
2018	0,8%	-2,2%	3,0%
Acumulada	1781,7%	455,5%	1326,3%
Media	16,0%	9,5%	6,5%

* Stoxx 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de febrero, la rentabilidad de LIERDE experimentó una caída del -2.22% frente a un -4.72% del Eurostoxx 50, un -3.81% del Stoxx 600 (Net Return). En el año LIERDE acumula una revalorización de +0.81% frente a -2.21% del Stoxx 600 (Net Return) y un -1.86% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de febrero se situó en 113.09 euros/acción y la liquidez de la cartera en el +14.1%. La volatilidad en los últimos doce meses se mantiene en niveles extraordinariamente bajos del 8.5% frente al 9.3% del Stoxx 600 y 11.0% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, en general muy buenos datos en todas las áreas geográficas. En **EEUU**, los indicadores conocidos en el mes siguen mostrando la fortaleza de su economía. Tanto los datos de empleo como la inflación (2.1% Vs 1.9%) salían mejor de lo esperado, generando presión alcista en los bonos y algo de nerviosismo en los mercados. En definitiva, todo indica que su economía crecerá en torno a un +4% nominal en 2018. En **Europa**, de forma resumida, el conjunto de indicadores conocidos en la Eurozona durante el mes de febrero sigue apuntando a crecimientos por encima del +4% nominal en 2018. Por último, en **UK** el *Bank of England* mantenía los tipos en el +0.5%, pero subía las estimaciones de crecimiento e inflación, quedando su estimación de crecimiento nominal también en torno a un +4%. Este mensaje más optimista de su presidente Mark Carney provocaba una fuerte subida de la libra.

En cuanto a la cartera, así como en enero registraba un gran comportamiento frente a los índices en un entorno de subidas de los mercados, en febrero la cartera incrementaba ese mejor comportamiento relativo en un mes de fuertes caídas en todos los mercados. LIERDE acumula ya un +3% de mejor comportamiento frente a los índices europeos en los dos primeros meses del año. El motivo fundamental para esa favorable evolución es que la mayoría de las compañías en cartera están mostrando una evolución muy positiva de sus negocios en las publicaciones de resultados. De hecho, nuestra estimación de generación de valor media de la cartera para el año 2018 ha subido en febrero al +14.4% frente al +13.6% de principios de año, situación idéntica a la experimentada en 2017. En cualquier caso, en un mes con caídas generalizadas en las bolsas es complicado no tener compañías en cartera que hayan sufrido descensos de doble dígito en el mes (**Valeo, RPS Group**,...). La buena noticia es que en ninguno de estos valores ha cambiado nuestra tesis de inversión, por lo que bien hemos mantenido la posición o la hemos aumentado. Finalmente, que 22 compañías registraran retornos positivos en un mes en el que las bolsas sufrieron retrocesos significativos es, sin duda, un buen indicador. En definitiva, un mes más se confirma que una cartera bien diversificada es la mejor fórmula para que el método prevalezca sobre las ideas individuales. Como decíamos el mes anterior, esa diversificación conlleva un mayor trabajo de análisis, pero se reduce considerablemente el riesgo ante condiciones adversas.

Respecto a los cambios en la cartera, lo más destacable son los incrementos de peso en varias compañías de calidad (**Merlin Properties, Roche, ING, SII** o **Dometic**) y la incorporación de la compañía sueca **Granges**. **Merlin Properties** publicaba muy buenos números del ejercicio 2017, sorprendiendo al mercado con un NAV (13.25 euros por acción) por encima de lo esperado. Después de repasar con su CEO Ismael Clemente la estrategia a medio plazo, nuestra tesis de inversión sigue intacta y estimamos que 2018 y 2019 volverán a ser años con una creación de valor de doble dígito para los accionistas. Respecto a **Granges**, destacar que es el líder global en la fabricación de planchas de aluminio para intercambiadores de calor con una cuota superior al 20% en el sector autos. Este nicho de mercado se beneficia de dos grandes tendencias de crecimiento estructural. Por un lado, los vehículos híbridos y eléctricos necesitan más intercambiadores de calor y, por otro, en los aparatos de refrigeración tradicionales se está empezando a producir la sustitución de los intercambiadores de cobre por los de aluminio. Estos últimos son mucho más eficientes y fiables, siendo ambas condiciones de vital importancia para nuevas aplicaciones tales como los sistemas de refrigeración de data centers (*cloud computing & big data*). Por el lado de las ventas, comentar que seguimos vendiendo acciones de la compañía austríaca **S&T AG**, a pesar de seguir ofreciendo un potencial muy atractivo a medio plazo. Su cotización sigue en clara tendencia alcista (+350% desde su incorporación a la cartera), siendo necesario vender para mantener su peso en torno al 3% de la cartera.

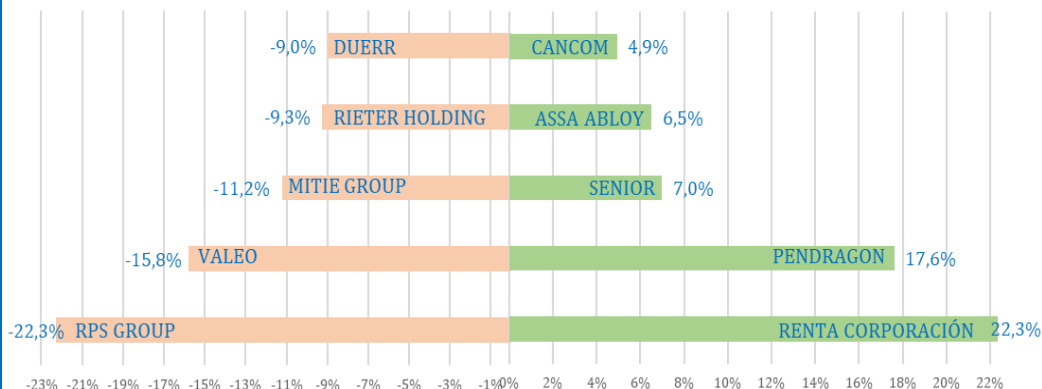
Finalmente, comentar que seguimos pensando que 2018 será un buen año para la inversión en renta variable. Todas las principales zonas geográficas muestran un buen ritmo de crecimiento y las estimaciones de crecimiento de los beneficios empresariales siguen apuntando a tasas de doble dígito en Europa. En cualquier caso, ya el mes anterior apuntábamos que las exigentes valoraciones de algunas compañías iban a dificultar que ese crecimiento de beneficios se transformara en creación de valor para los accionistas. Por ello, la selección de compañías va a ser fundamental para obtener buenas rentabilidades. En lo que respecta a LIERDE, seguimos aprovechando las caídas para incorporar a la cartera varias compañías nuevas de gran calidad y con generación de valor por encima de la media de la cartera.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- LAR ESPAÑA	3,4%
2.- MERLIN PROPERTIES	3,2%
3.- S&T AG	2,9%
4.- DEVOTEAM	2,9%
5.- REALIA BUSINESS	2,8%
6.- BNP PARIBAS	2,6%
7.- CANCOM	2,6%
8.- ECONOCOM	2,4%
9.- SOCIETE GENERALE	2,4%
10.- SOFTWARE AG	2,4%
TOTAL TOP 10	27,6%

RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



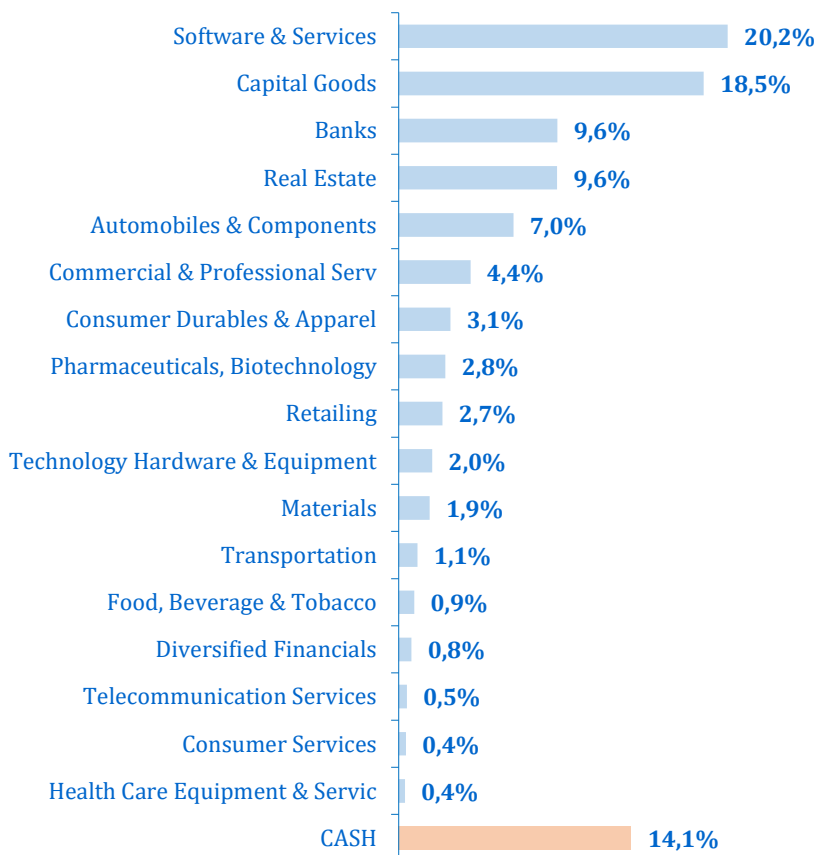
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	85,9%
Liquidez	14,1%

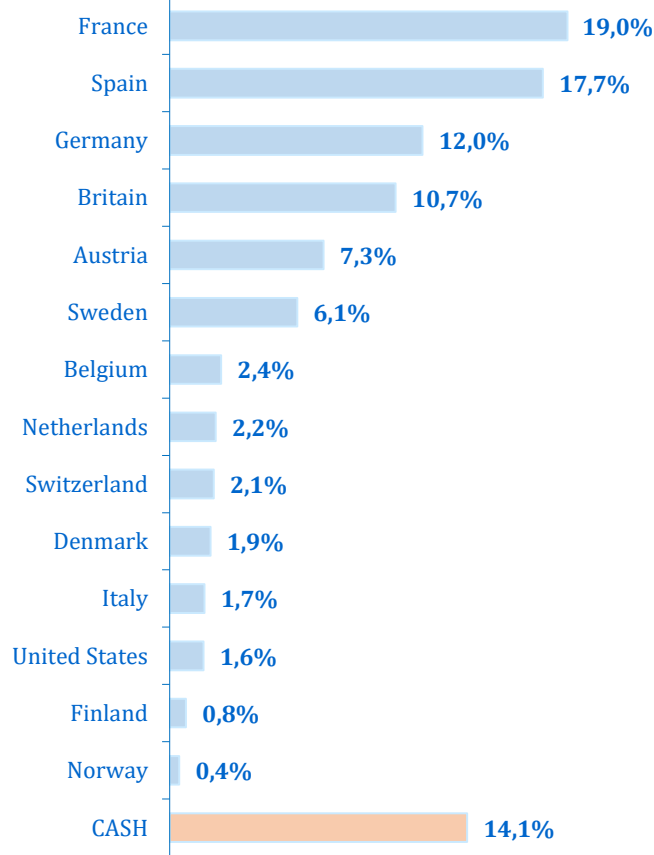
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 377,1 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 28/02/2018

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.