



## LIERDE Valor liquidativo 31/10/2015: 90,02

### 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.

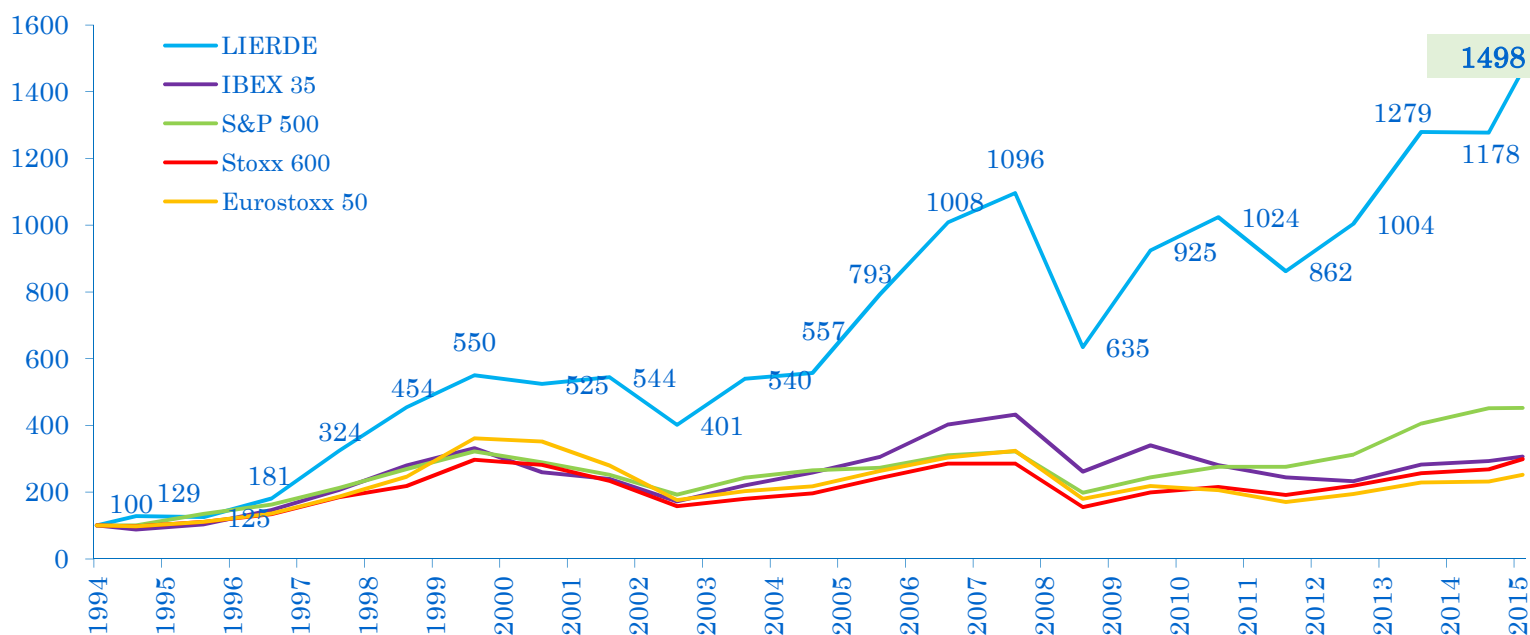
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

### DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,2%	20,0%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,70	
Volatilidad	14,8%	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	17,23%	9,61%	7,62%
<b>Acumulada</b>	<b>1397,9%</b>	<b>193,9%</b>	<b>1204,0%</b>
<b>Media</b>	<b>16,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>9,1%</b>

### RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





## LIERDE Valor liquidativo 31/10/2015: 90,02

### COMENTARIO DE LOS GESTORES

En octubre Lierde ha subido un +7.68% frente a un +7.97% el Stoxx 600, un +10.24% el Eurostoxx 50, un +8.38% el Ibex 35, y un +8.30% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +17.23% frente al +8.64% del Eurostoxx 50, del +9.61% el Stoxx 600, del +0.79% el Ibex 35 y del +0.99% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa en 90.02 euros a tan solo un 3% del máximo histórico alcanzado en abril de este año. Por el contrario, los índices europeos Stoxx600 y Eurostoxx50 se encuentran todavía a un 9% y 10% de sus máximos del año, lo que indica el buen comportamiento de Lierde en la caída. La liquidez de la cartera a final de mes era del 9.1% y la beta del 0.70. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses es del 14.8% frente al 19.6% del Stoxx 600, 23.3% del Eurostoxx 50 y 22.2% del Ibex 35.

Por el lado macro, lo más significativo del mes de octubre han sido los signos de estabilización de la economía china tras los malos datos registrados durante el verano. Estos signos de estabilización han provocado ligeras mejoras en los precios de las materias primas tras alcanzar niveles mínimos desde 2001, cuando comenzaron a subir por el tirón de inversión en infraestructuras en China. En EEUU, los datos económicos tanto de empleo y vivienda, así como de actividad siguen mostrando fortaleza. Finalmente, en Europa “Super Mario Draghi” con un cambio de discurso hacia la toma de medidas adicionales para impulsar la economía en la próxima reunión de diciembre, ha sido nuevamente el protagonista del mes. Sin duda, la baja inflación y los riesgos procedentes de países emergentes serán los temas a vigilar en los próximos meses.

Esta continua preocupación por el ciclo económico global hace que el mercado de renta variable esté, a nuestro juicio, dividido: por un lado están las compañías grandes con negocios muy estables que cotizan a ratios históricamente altos; en el lado opuesto, encontramos compañías más pequeñas o con negocios menos predecibles que cotizan todavía con valoraciones muy atractivas. Pensamos que 2016 va ser de nuevo un buen año para los inversores que sean capaces de detectar este tipo de compañías, mientras que los inversores que inviertan en índices o similares terminarán con rentabilidades pobres. En este sentido, pensamos que Lierde tiene todavía muchas compañías muy poco conocidas con un gran potencial de revalorización tales como **Mitie Group, Smiths Group, RPS, Mears, Engineering, Reply, Econocom, Neuronas, Cancom, PORR AG, Strabag, Danieli, Andritz, Lar España, Realia**, etc., que permitirán a la sicav seguir revalorizándose en los próximos años. Concretamente, en base a nuestros modelos de valoración RoCE, el potencial de la cartera a cuatro años estaría ligeramente por encima de su rentabilidad media histórica del 16% anual.

Respecto a los movimientos de la cartera, en octubre hemos comprado un único valor (**Cancom**) y vendido tres (**Infineon, Associated British Food y Daetwyler**). **Cancom** es una compañía alemana de *IT services* que ha crecido a tasas anualizadas del 20% tanto en ventas como en beneficios durante más de 15 años. La compañía tiene mucho peso en el segmento de “*cloud computing*” que ya supone en torno al 50% de su EBIT. Hasta el mes pasado teníamos en cartera a su principal competidor, **Bechtle AG**, cuya valoración alcanzó nuestro precio objetivo cotizando a 12x EV/EBIT (16) frente a los 7.5x EV/EBIT (16) a los que cotiza actualmente **Cancom**. Por el lado de las ventas, tras estar invertidos cuatro años en **Associated British Food (Primark)** hemos vendido la totalidad de las acciones por alcanzar nuestro precio objetivo a una valoración de 23x EV/EBIT (16). Se trata, sin duda, de una gran compañía pero que ya cotiza a valoraciones muy elevadas. Si el precio lo permite volveremos a comprarla en el futuro. Por otro lado, el mes pasado, aprovechando la fuerte caída del valor, incorporamos a la cartera la compañía tecnológica alemana **Infineon** por el mayor número de semiconductores que necesitan los vehículos eléctricos y autónomos. La fuerte subida del valor (+30% en menos de un mes) le llevaba a nuestro precio objetivo, así que vendimos toda la posición. Finalmente, vendíamos también una posición histórica de más de 3 años en la compañía suiza **Daetwyler** tras subir más de un 30% desde el verano.

Por último, en lo que respecta al mercado, la corrección del verano de más del 20% en los índices y de más del 30% en muchos valores, ofreció muchas oportunidades que fuimos aprovechando para incrementar peso en algunas posiciones. Tras la última subida son varias las compañías en cartera que se habían revalorizado un 20-30% desde los mínimos del verano. Hemos reducido peso en los valores con menos potencial o que han alcanzado nuestro precio objetivo y disfrutamos de una cómoda posición de liquidez que iremos invirtiendo conforme a nuestros criterios de inversión.

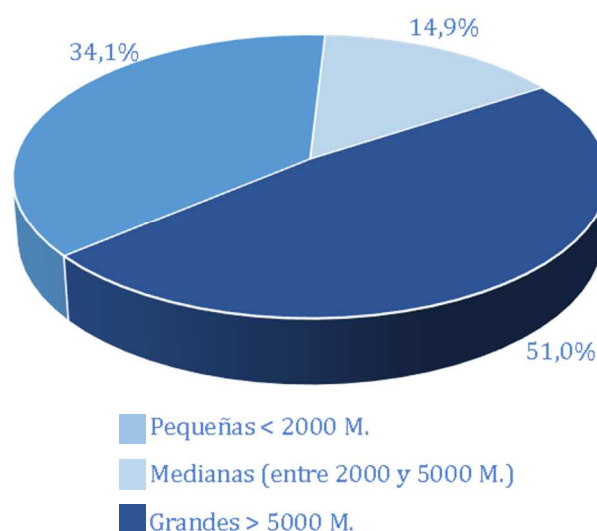


## LIERDE Valor liquidativo 31/10/2015: 90,02

### PRINCIPALES POSICIONES

1.-	LAR ESPAÑA	4,52%
2.-	MERLIN PROPERTIES	2,92%
3.-	REPLY	2,46%
4.-	DIA	2,29%
5.-	REALIA	2,26%
6.-	VINCI	2,24%
7.-	ING GROEP	2,21%
8.-	SOCIETE GENERALE	2,19%
9.-	LVMH	2,12%
10.-	AALBERTS INDUSTRIES	2,11%
<b>TOTAL TOP 10</b>		<b>25,3%</b>

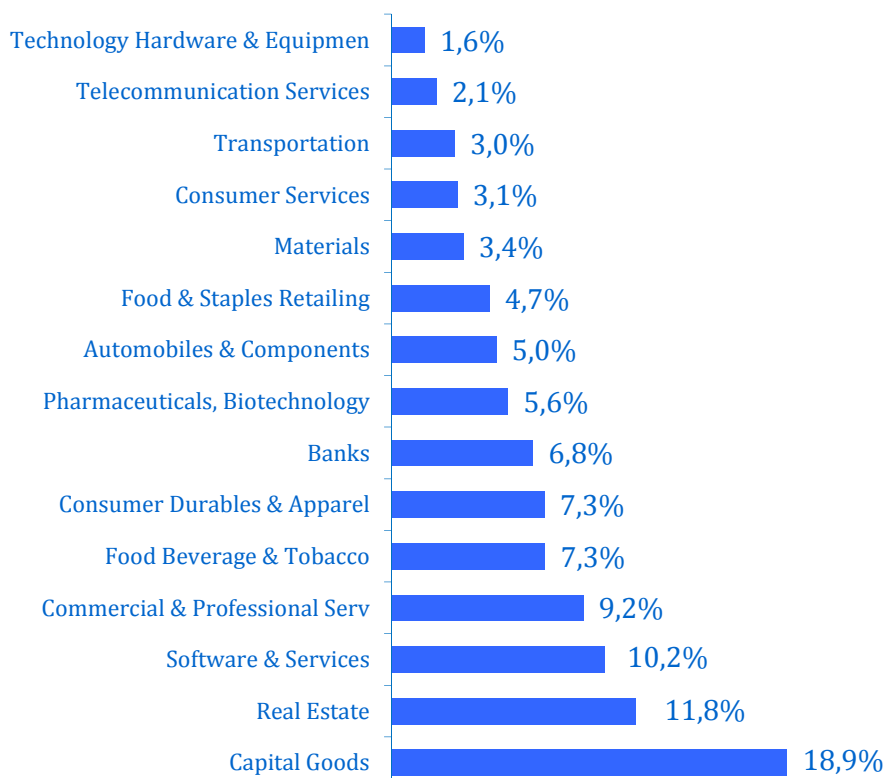
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



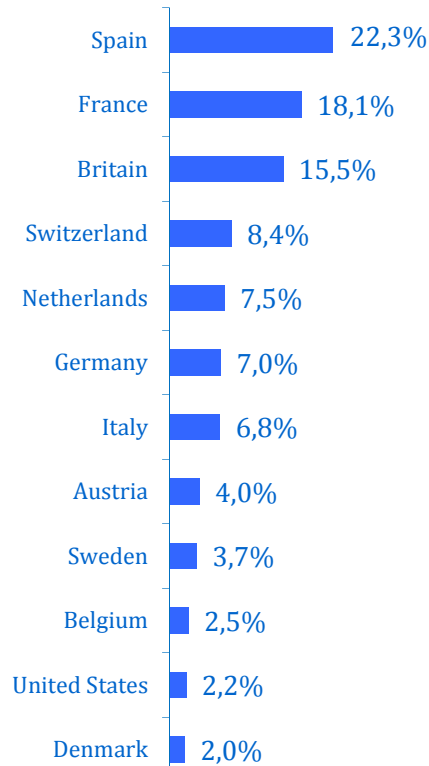
### DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	90.9%
LIQUIDEZ	9.1%

### EXPOSICIÓN SECTORIAL



### EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





## **LIERDE** Valor liquidativo 31/10/2015: 90,02

### INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 158,6 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 31/10/2015

#### 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.