



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

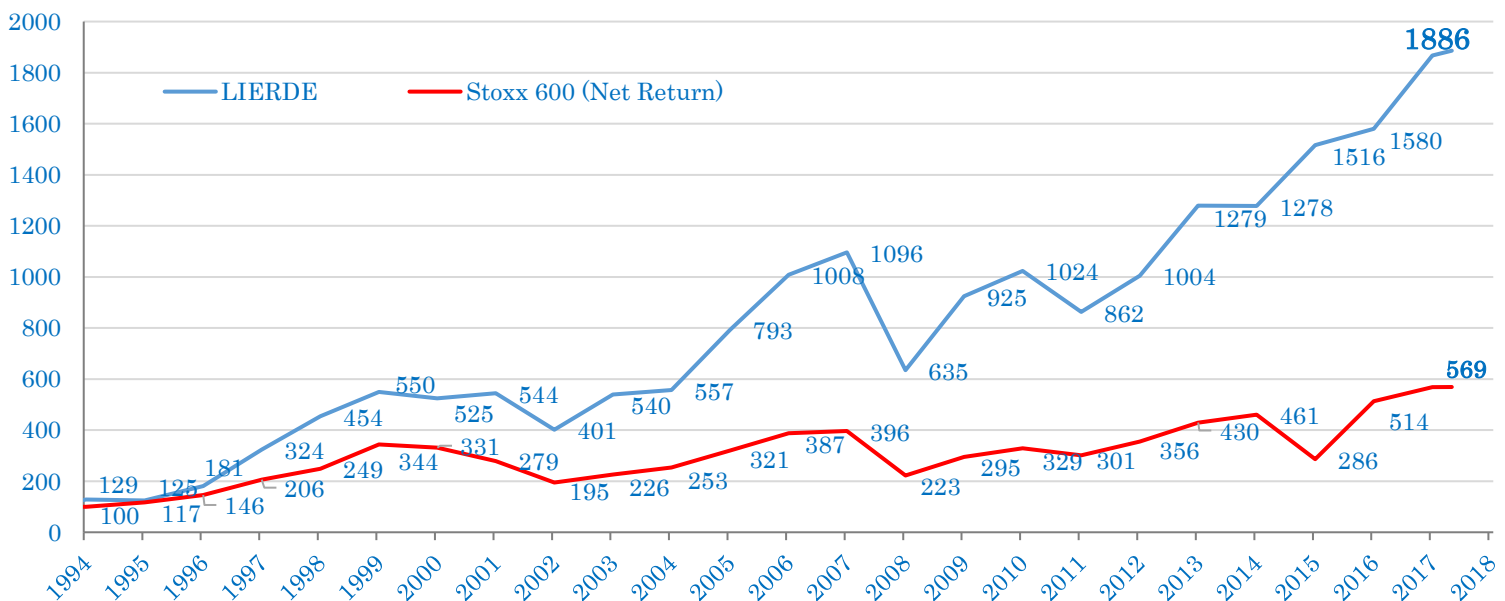
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	17,5%	19,1%
12 MESES	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,75	
Volatilidad	8,6%	10,1%

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	1,0%	0,1%	0,9%
Acumulada	1785,8%	468,9%	1317,0%
Media	16,0%	9,5%	6,5%

* Stox 600 incluyendo dividendos

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de abril, la rentabilidad de LIERDE experimentó una subida del +2.3% frente a un +4.5% del Stoxx 600 (Net Return), un +5.2% del Eurostoxx 50. En el año LIERDE acumula una rentabilidad de +1.0% frente a +0.1% del Stoxx 600 (Net Return) y un +0.9% del Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a cierre de abril se situó en 113.34 euros/acción y la liquidez de la cartera en el +14.3%. La volatilidad de los últimos doce meses retrocede ligeramente hasta el 8.6% frente al 10.1% del Stoxx 600 y 11.3% del Eurostoxx 50.

Por el lado macro, poca novedad en cuanto al calendario de salida del QE en Europa. Lo más relevante sería el cambio de Draghi al referirse al momento de actividad en Europa pasando de “fuerte” de la reunión anterior a “sólido” en la actual.

En cuanto a la cartera, hemos bajado peso considerablemente en **Cancom**. Se trata de una excelente compañía que supo ver muy bien y anticiparse a la tendencia estructural de la migración de los servidores físicos a la nube. Desde su incorporación a la cartera, **Cancom** ha logrado mejorar los márgenes, y, por ende, sus retornos. La acción se ha revalorizado más de un 40% desde enero de este año y un 200% desde su incorporación a la cartera. Por lo tanto, en nuestra opinión, su valoración actual es muy exigente y ya recoge parte del crecimiento futuro. Adicionalmente, hemos bajado peso en la compañía inglesa **Avon Rubber**. Se trata de una de las mejores compañías industriales de Europa, operando en dos nichos de mercado (máscaras respiratorias para fuerzas armadas y productos para la extracción de leche en vacuno) que le permiten tener RoCEs muy elevados (40-50%). Sin embargo, después de subir la acción más de un 40% en los últimos doce meses, la valoración empieza a ser algo exigente.

Por otro lado, hemos subido peso en **Dürr**, donde vendimos gran parte de la posición en niveles de 110-115 eur/acc a medida que el potencial de revalorización se iba reduciendo, sin embargo, desde marzo ha sufrido un “derating” hasta niveles de 85 eur/acc por lo que seguimos aumentando ligeramente la posición. Asimismo, hemos decidido subir peso en **DFS Furniture**, compañía inglesa líder en Reino Unido en la fabricación y distribución de sofás. Después de reunirnos con el equipo directivo a principios de mes, salíamos con aún más confianza en el negocio y en su estrategia a medio-largo plazo. De hecho, nos gustaría compartir una frase de su CEO, Ian Filby, que nosotros suscribimos totalmente “*El mercado no diferencia entre las compañías de Reino Unido domésticas. No sé cuándo subirá la acción, pero yo sigo comprando todos los meses (ya tiene casi 3 millones de libras invertidos) ya que estoy convencido de que el negocio vale mucho más que su precio actual*”. De hecho, son 3 las compañías en cartera que cotizan en Reino Unido en las que hemos sufrido durante mucho tiempo y, sin embargo, se han revalorizado considerablemente durante el mes de abril: **Pendragon** (+28.7%), **DFS Furniture** (+23.5%) y **Restaurant Group** (+19.5%). Nos gustaría aprovechar para recalcar que, la visión tan excesivamente negativa del mercado sobre Reino Unido (debido principalmente al Brexit), es un ejemplo más sobre las ineficiencias que se generan en el mercado en el corto plazo. Como decía muy bien Ian Filby, el mercado no ha discriminado entre compañías. Sin duda, han sido meses duros, pero una vez más, esto pone de manifiesto que estar invertido en buenos negocios, de calidad y que generan valor en el tiempo es la mejor forma para, no sólo estar protegidos ante este tipo de eventualidades, sino para generar altos retornos en el medio-largo plazo. Por último, también hemos subido peso ligeramente en **Infotel** y **GK Software**.

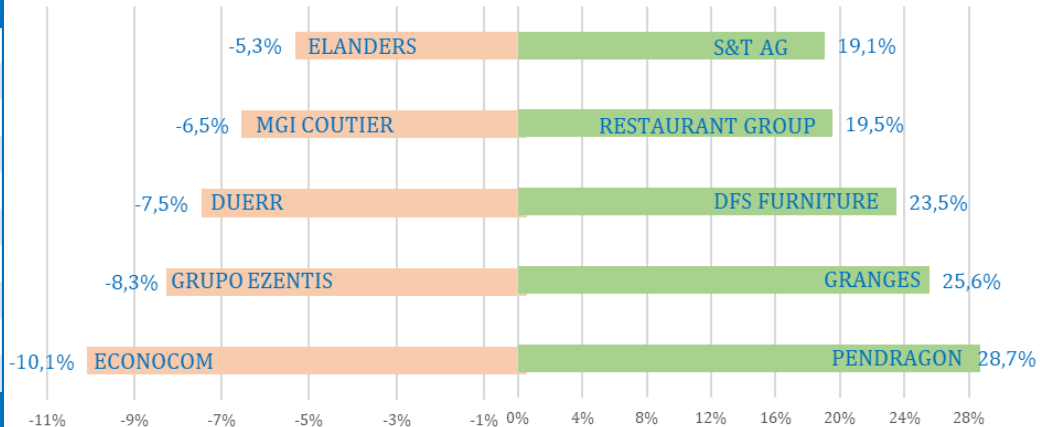
Las bolsas europeas cierran el mes con subidas a pesar de la debilidad de la bolsa americana. El motivo es que la temporada de resultados en Europa ha mejorado claramente tras un inicio algo más débil. Los buenos resultados empresariales han sido el principal “driver” del mercado, siendo esta la mejor noticia posible para el inversor a largo plazo. La volatilidad de los últimos meses por factores políticos (declaraciones de líderes) ha afectado de forma generalizada a muchas compañías a pesar de la buena marcha de sus negocios. Esta situación nos lleva a seguir siendo positivos con la evolución de la cartera durante el resto del año. En nuestra opinión, hay tres factores que nos hacen ser especialmente optimistas. En primer lugar, el año pasado el crecimiento en el primer trimestre fue excepcionalmente alto en Europa, por lo que la base de comparación este trimestre es muy exigente. En segundo lugar, durante los últimos 10 años, de enero a mayo las estimaciones de beneficios en Europa se han revisado de media un 5% a la baja y este año llevamos un +0.5% positivo. Por último, en el sector industrial, las nuevas órdenes están sorprendiendo positivamente, por lo que las ventas mejorarán en próximos trimestres. En definitiva, 2018 lleva camino de ser un año de crecimiento en beneficios de doble dígito en Europa, y de momento las bolsas siguen planas o ligeramente negativas en el año. Seguimos confiando en una favorable evolución de LIERDE en 2018.



PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10	
1.- MERLIN PROPERTIES	3,3%
2.- LAR ESPAÑA	3,2%
3.- DEVOTEAM	3,1%
4.- S&T AG	2,8%
5.- REALIA BUSINESS	2,7%
6.- BNP PARIBAS	2,6%
7.- BANCO SANTANDER	2,4%
8.- ING GROEP	2,4%
9.- GLOBAL DOMINION	2,3%
10.- SOFTWARE AG	2,3%
TOTAL TOP 10	27,1%

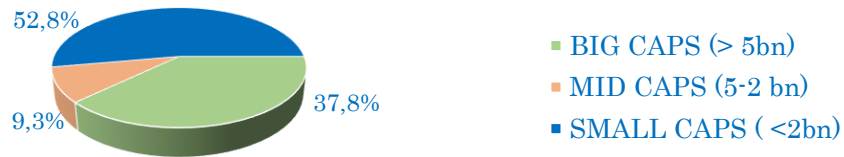
RENTABILIDAD MENSUAL (5 mejores y 5 peores valores)



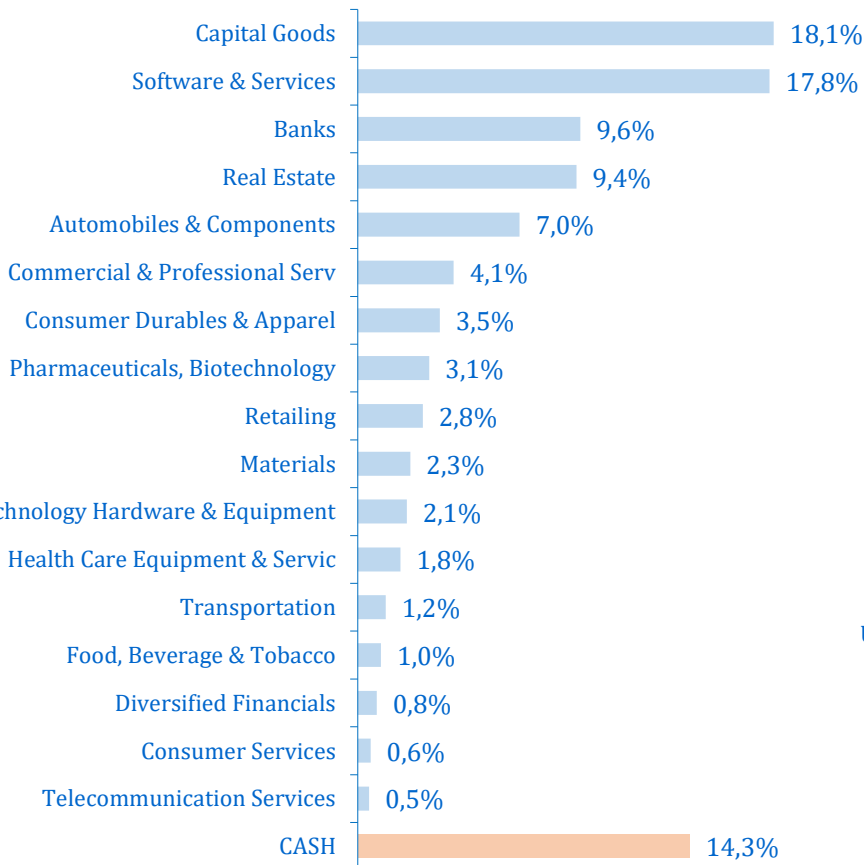
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	85,7%
Liquidez	14,3%

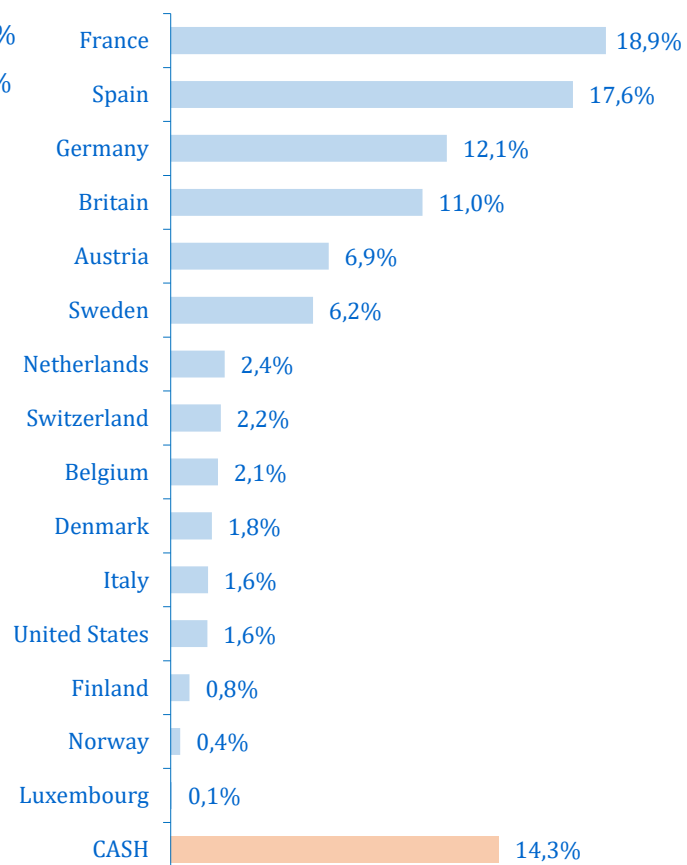
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 393,9 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 30/04/2018

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.