



LIERDE Valor liquidativo 31/08/2016: 89,87

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.

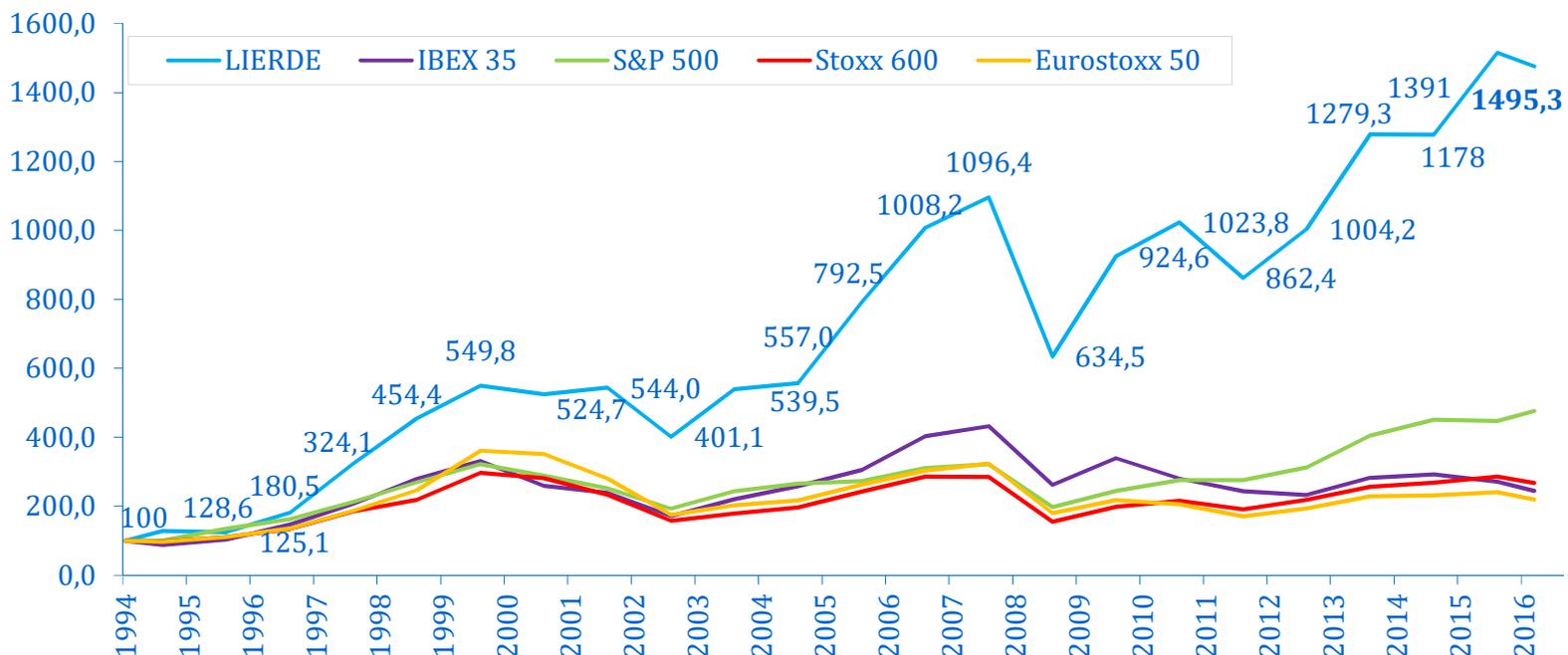
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,1%	19,7%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,76	
Volatilidad	18,3%	22,0%

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	-1,34%	-6,09%	4,75%
Acumulada	1395,3%	168,9%	1226,5%
Media	15,9%	6,7%	9,2%

RENTABILIDAD ACUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/08/2016: 89,87

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En el mes de agosto Lierde ha subido un +1.33% frente a un +1.08% el Eurostoxx 50, un +0.48% el Stoxx 600 y un +1.51% el Ibx 35. La rentabilidad acumulada en el año es del -1.3% para Lierde frente a -7.5% del Eurostoxx 50, -6.1% del Stoxx 600 y -8.7% del Ibx 35. El valor liquidativo se sitúa a final de mes en 89.87 euros. La volatilidad en los últimos doce meses de Lierde ha sido del 18.3% frente al 24.2% del Eurostoxx 50, 22.0% del Stoxx 600 o 27.4% del Ibx 35. La liquidez de la cartera a final de mes estaba en el 8.4% y la beta era del 0.76.

Por el lado macro, en Europa los indicadores macro siguen saliendo sorprendentemente bien, sin verse excesivamente afectados por el BREXIT. En EE.UU. los datos siguen mostrando la fortaleza de su economía, pero las últimas semanas se aprecia cierta debilidad en los datos de empleo y del sector manufacturero. En nuestra opinión, lo más relevante ha sido la mayor intensidad con la que tanto desde la Reserva Federal como desde el Banco Central Europeo se ha reclamado a los Gobiernos que pongan en marcha políticas fiscales expansivas. Janet Yellen en su discurso de Jackson Hole recordaba “el rol tan importante de la política fiscal en otras crisis para dar mayor estabilidad al ciclo económico”. Mario Draghi en su último discurso reclamaba mayor acción a los Gobiernos del G-20 para que cumplan con lo acordado en su última reunión: “usar todas las medidas fiscales posibles y emplear el gasto público de forma que contribuya a estimular el crecimiento”. Al referirse a Europa señalaba a Alemania como ejemplo de país que, sin duda, tiene capacidad de hacer un mayor esfuerzo en política fiscal. La inversión en infraestructuras que mejoren la productividad sigue siendo para Draghi (y para nosotros) la mejor opción.

En cuanto a los mercados, agosto ha continuado la senda de recuperación de julio, llegando los principales índices a las resistencias de la tendencia bajista iniciada en marzo de 2015. A corto plazo no sabemos si esos niveles se van a romper sin consolidar previamente. En cualquier caso, sí que empezamos a ver síntomas como la necesaria rotación entre sectores, que nos hacen ser más optimistas con la bolsa europea a medio plazo. En definitiva, un entorno de recuperación de beneficios y políticas monetarias muy expansivas debería ser descontado muy positivamente por las bolsas europeas.

Por el lado de las compañías, estamos muy satisfechos con la evolución de la cartera en el mes. Es destacable el elevado número de acciones que han tenido revalorizaciones superiores al 10% en el mes (**Renta Corporación, Linde, Senior, ING, Prodware, Mears, Samsonite, PORR y S&T**), frente a solo una, Reply, con retornos por debajo del -10%. En líneas generales, los resultados trimestrales han sido el principal *driver* detrás de estas subidas, al confirmar la excelente evolución operativa de sus negocios. No obstante, dos de los valores (Renta Corporación y Linde) han subido principalmente por acciones corporativas relevantes. Renta Corporación se revalorizaba más de un 28% en el mes tras conocerse que un fondo americano había superado el 5% de su capital. No es fácil encontrar compañías cotizadas con modelos de negocio que ofrezcan una opcionalidad tan alta a la recuperación del mercado inmobiliario español. Desde que incorporamos el valor a la cartera su revalorización es de en torno al 60%, pero sigue cotizando a 6x beneficios del año 2017. Linde subía más de un 19% en el mes tras anunciar conversaciones con Praxair para estudiar la fusión de ambas compañías. La operación daría lugar al líder global en gases industriales. Tomando como referencia operaciones anteriores en el sector, estimamos que las sinergias serían de al menos un 2% de las ventas conjuntas. De una forma sencilla, ese 2% valorado al múltiplo EV/EBITDA medio de ambas compañías nos lleva a un valor objetivo de Linde por encima de 170 euros. Finalmente, la caída de Reply entendemos que no se debe a sus resultados, ya que siguen mostrando las buenas perspectivas a medio plazo de una de las mejores compañías en el creciente campo de la digitalización. Hemos aprovechado para volver a subir peso.

Respecto a los cambios de la cartera, hemos incrementado posiciones en algunos valores de calidad tales como **Mears, Richemont, S&T o STO**. Entre las nuevas incorporaciones destacaríamos **Maisons du Monde**, compañía francesa de decoración y muebles. Su historia es muy parecida en varios aspectos a cuando invertimos en Associated British Food (Primark): 1. Conocemos perfectamente el producto a nivel consumidor, 2. El modelo de negocio ya tiene éxito más allá de su país de origen y 3. La cobertura de analistas es todavía muy reducida. Así como en el caso de Primark no tener un canal de venta online era (y sigue siendo) un factor negativo a medio plazo, Maisons du Monde dispone de una página web “*best-in-class*”. El crecimiento en ventas de un +28% (+17% en ventas comparables y +40% en ventas online) durante la primera mitad del año habla por sí mismo. No es fácil encontrar compañías con tasas de crecimiento tan elevadas cotizando a 11.4x EV/EBITA. Finalmente, comentar que hemos vendido la totalidad de nuestras posiciones tanto en **Hexagon** como en **ID Logistics**. En ambos casos, el excelente comportamiento en bolsa había llevado las cotizaciones a niveles próximos a nuestro precio objetivo. No obstante, estamos hablando de dos compañías de gran calidad que mantendremos en seguimiento, por si en algún momento vuelven a ofrecer potencial.



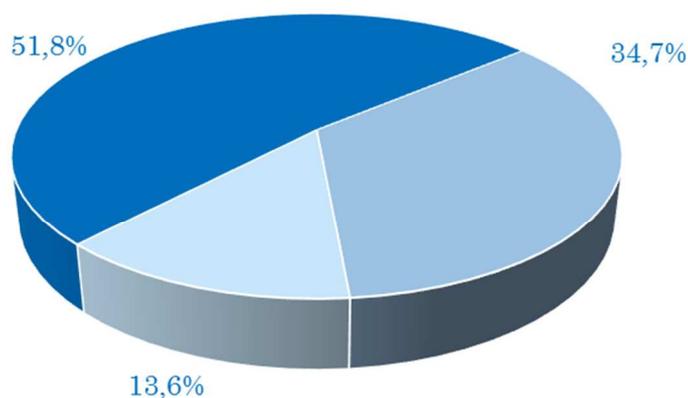
LIERDE

Valor liquidativo 31/08/2016: 89,87

PRINCIPALES POSICIONES

1.- REALIA	4,47%
2.- CANCOM	4,03%
3.- S&T	3,86%
4.- MERLIN PROPERTIES	2,80%
5.- VINCI	2,43%
6.- GLOBAL DOMINION	2,43%
7.- AURELIUS	2,26%
8.- LAR ESPAÑA	2,25%
9.- CARREFOUR	2,20%
10.- DAIMLER	2,20%
TOTAL TOP 10	28,9%

DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.

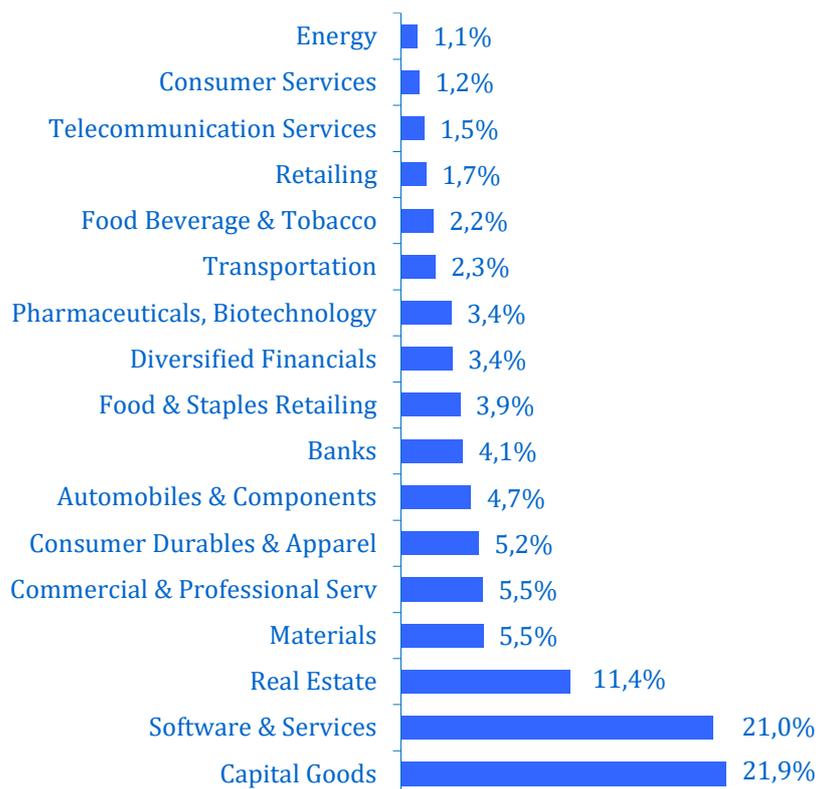


■ BIG CAPS (> 5bn) ■ MID CAPS (5-2 bn) ■ SMALL CAPS (<2bn)

DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	91,6%
LIQUIDEZ	8,4%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/08/2016: 89,87

INFORMACIÓN GENERAL

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 196,4 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 31/08/2016

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.