

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Semestral del Segundo Semestre 2015

Gestora: 1) MERCADOS Y GESTION DE VALORES, AGENCIA DE VALORES, S.A. 2) URQUIJO GESTION, S.A., S.G.I.I.C., SOCIEDAD UNIPERSONAL **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** DELOITTE
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** BB+ (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.urquijogestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Calle Serrano, 71 1º - 28006 Madrid. Teléfono: 902.323.555

Correo Electrónicourquijogestion@bancsabadell.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 02/08/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR**2. Datos económicos**

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Índice de rotación de la cartera	0,65	0,54	1,20	0,88

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,01	0,01	0,03

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	1.888.941,00	1.704.652,00
Nº de accionistas	732,00	598,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	172.073	91,0910	74,9481	93,0288
2014	99.212	76,7900	70,1032	82,2384
2013	61.900	76,8856	60,3526	76,8856
2012	22.856	60,3537	51,8288	60,7546

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,71	0,00	0,71	1,40	0,00	1,40	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,13	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

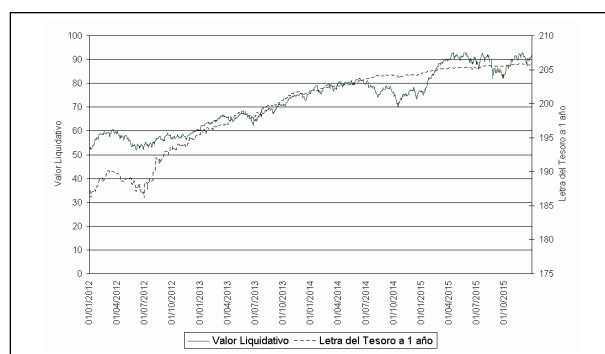
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
18,63	8,96	-5,01	-2,07	17,04	-0,12	27,39	16,45	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	2010
Ratio total de gastos (iv)	1,57	0,39	0,39	0,38	0,38	1,64	0,00	0,00	0,00

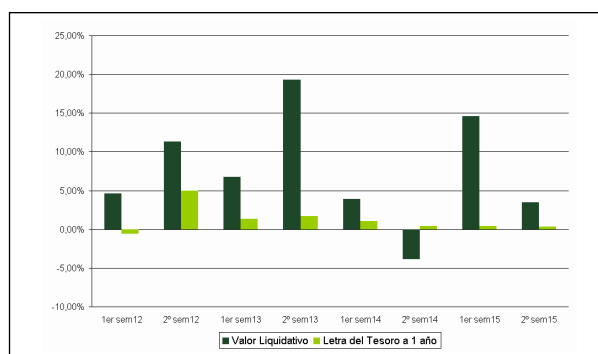
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	156.972	91,22	140.741	93,80
* Cartera interior	37.576	21,84	37.909	25,27
* Cartera exterior	119.396	69,39	102.832	68,54
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	15.050	8,75	8.484	5,65
(+/-) RESTO	51	0,03	812	0,54
TOTAL PATRIMONIO	172.073	100,00 %	150.037	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	150.037	99.212	99.212	
± Compra/ venta de acciones (neto)	10,71	27,12	36,57	-54,00
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,57	11,24	14,22	-63,02
(+) Rendimientos de gestión	4,38	12,14	15,93	-57,97
+ Intereses	0,02	0,02	0,04	-18,12
+ Dividendos	0,47	0,92	1,35	-40,70
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,91	11,86	15,17	-61,56
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	-0,66	-0,61	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Otros resultados	-0,02	-0,01	-0,03	212,89
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,81	-0,90	-1,70	5,12
- Comisión de sociedad gestora	-0,71	-0,69	-1,40	18,35
- Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,13	18,35
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,03	-0,03	-85,00
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-50,59
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,11	-0,14	-60,71
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	172.073	150.037	172.073	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

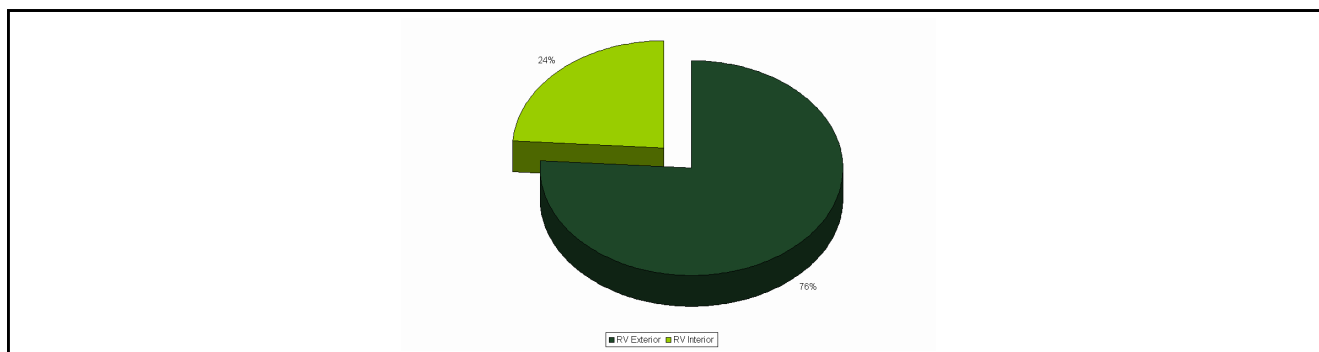
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	37.575	21,83	37.909	25,29
TOTAL RENTA VARIABLE	37.575	21,84	37.909	25,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	37.575	21,84	37.909	25,27
TOTAL RV COTIZADA	119.396	69,40	102.831	68,56
TOTAL RENTA VARIABLE	119.396	69,39	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	119.396	69,39	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	156.972	91,22	140.741	93,80

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Las entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. han percibido comisiones satisfechas por la Sociedad de Inversión en concepto de intermediación y liquidación de transacciones por importe de 3.880,63 euros, equivalentes a un 0,00% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

La Sociedad de Inversión puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A., así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado.

La remuneración de la cuentas y depósitos de la Sociedad de Inversión en la entidad depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

En Europa, el contexto político es uno de los principales focos de atención. En Grecia, a pesar de que la población ha rechazado en el referéndum celebrado a principios de julio la austeridad requerida por Europa, finalmente se aprobó un tercer rescate internacional ligado a una importante condicionalidad. Posteriormente, se celebraron nuevas elecciones generales de las que salió vencedor Syriza. Hasta la fecha, Grecia ha cumplido con la condicionalidad exigida y Europa ha comenzado a realizar los desembolsos de la ayuda. A nivel europeo, la llegada masiva de refugiados ha puesto de manifiesto los problemas institucionales de la UE. Asimismo, el primer ministro británico ha presentado sus propuestas de reforma de la UE, que deberán negociarse antes de la celebración del referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE. Con dicha reforma se pretende reducir los movimientos migratorios de los ciudadanos de la UE hacia Reino Unido y reforzar el mercado común, la competitividad y la soberanía nacional. En España, se han celebrado las elecciones al parlamento de Cataluña en septiembre, donde resultaron en una mayoría absoluta favorable a los partidos independentistas, aunque no superaron el 50% del voto emitido y, por otra parte, con las elecciones generales de diciembre se abre un escenario de fragmentación parlamentaria y difícil gobernabilidad. La actividad de la zona euro ha moderado su crecimiento hasta el +0,3% en el tercer trimestre, lastrada por el sector exterior. Los indicadores de sentimiento económico del cuarto trimestre apuntan a que se mantendrá un comportamiento similar al del tercero. En

Estados Unidos, la economía se ha ralentizado tras las turbulencias en los mercados financieros de verano, también por los efectos del menor precio del petróleo y de la fortaleza del dólar. En ambas regiones, la inflación permanece en niveles reducidos y lejos del objetivo del banco central, aunque el componente subyacente ha repuntado algo. El precio del petróleo ha registrado niveles mínimos en más de una década, lastrado por la falta de ajuste en la oferta, la próxima entrada de las exportaciones de Irán en los mercados globales -tras el levantamiento de las sanciones por parte de Occidente- y la presencia de factores estacionales que están limitando la demanda en el hemisferio norte.

La Reserva Federal (Fed) ha aumentado el tipo de interés de referencia por primera vez en nueve años en su reunión de diciembre, hasta el rango entre el 0,25% y el 0,50%. La decisión ha sido adoptada por unanimidad, debido a una mejora sustancial del mercado laboral y a una confianza razonable de que la inflación repuntará hacia el objetivo del 2% en el medio plazo. La Fed ha remarcado que las siguientes subidas de tipos serán graduales y dependientes del comportamiento de los datos de actividad. El Banco Central Europeo (BCE) ha adoptado en diciembre nuevas medidas para incrementar el grado de laxitud de su política monetaria, aunque han sido menos contundentes de lo esperado por el mercado.

La rentabilidad de la deuda pública estadounidense y alemana ha cerrado el semestre en unos niveles inferiores, por una inflación reducida y por las dudas sobre el crecimiento económico global. En sentido contrario, el aumento de las expectativas del mercado sobre la subida de tipos por parte de la Fed y la decepción del BCE han presionado al alza la rentabilidad de la deuda estadounidense y la alemana, respectivamente.

Los mercados de divisas han sufrido una elevada volatilidad, aunque los movimientos han sido menos direccionales que en trimestres anteriores. El euro se ha mantenido en un rango alrededor del valor en el que ha cerrado el año, de 1,09 USD/EUR, afectado por las perspectivas acerca de la actuación del BCE. El euro se ha apreciado frente a la libra, hasta 0,74 GBP/EUR, apoyado por la voluntad del Banco de Inglaterra de diferenciarse de la Fed y el episodio de inestabilidad financiera de verano en China. Éste también ha contribuido a la apreciación del yen frente al dólar estadounidense, hasta 120 JPY/USD.

Los mercados emergentes han experimentado una fuerte volatilidad en la segunda parte del año. Los catalizadores principales han estado relacionados con la incertidumbre alrededor de China y Brasil, la destacada caída del precio del petróleo y las dudas respecto al impacto de las primeras subidas por parte de la Fed. En China, el estallido de la burbuja bursátil y la devaluación del yuan que han tenido lugar en verano han impactado de forma destacada en los mercados internacionales, en un contexto de fuertes dudas respecto a la situación económica en el país y a la estrategia de las autoridades a la hora de orquestar la política económica. En Brasil, la fragmentación y la parálisis política siguen detrás del persistente deterioro económico del país y han llevado a Standard & Poor's y a Fitch a retirar el investment grade que tenía la deuda pública brasileña desde 2008. En este contexto, ha habido fuertes movimientos depreciatorios en las divisas emergentes, que han ampliado los desajustes cambiarios de las empresas que más se habían endeudado en moneda extranjera en los últimos años, especialmente en América Latina. Además, las depreciaciones cambiarias han generado presiones inflacionistas al alza y algunos bancos centrales de la región, como los de Colombia, Perú y Chile, se han visto obligados a incrementar el tipo de interés de referencia. Asimismo, México ha seguido los pasos de la Fed y ha llevado a cabo su primer incremento del tipo oficial desde el estallido de la crisis financiera internacional. En Europa del Este, la inestabilidad alrededor del conflicto entre Rusia y Ucrania ha perdido centralidad. Por su parte, las autoridades ucranianas han alcanzado finalmente un acuerdo con el principal grupo de acreedores internacionales sobre la reestructuración de la deuda pública externa. En Polonia y en Turquía la política ha sido un foco de atención y ha generado episodios de inestabilidad a lo largo de los últimos meses.

Varios han sido los factores que han incrementado la volatilidad y han provocado las caídas de los índices de bolsa en el tercer trimestre, como la bajada de los precios de las materias primas y las dudas sobre la evolución de la economía china, los mensajes dados por los miembros de la Fed, las elecciones de Grecia y el escándalo de Volkswagen, al descubrirse que instalaban en sus coches un programa informático diseñado para evitar los límites a las emisiones. Sin embargo, en los últimos meses del año, se recupera parte del terreno perdido. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido en euros en el segundo semestre un +1,69%. En Europa los principales índices han cerrado con pérdidas. El EURO STOXX ha caído un -4,58% y el STOXX Europe 50 un -5,63%. El IBEX 35 español ha retrocedido un -11,38%. En América latina, el Bovespa brasileño ha caído un -34,25% en euros y el índice de la bolsa de México un -10,84%. Por otra parte, el índice chino Shanghai SE Composite ha perdido en euros un -18,85%.

En Estados Unidos, la economía crecerá a un ritmo en torno a su potencial, que se sitúa en el rango bajo de las

estimaciones de consenso, sin presiones inflacionistas. La fortaleza del dólar, unas condiciones financieras más restrictivas y el lastre de aquellos sectores o nichos de mercado más beneficiados por la liquidez global de los últimos años limitarán el crecimiento económico. El mercado laboral continuará mejorando, pero a un ritmo más lento, y los excesos de capacidad en este ámbito persistirán. La zona euro mostrará un crecimiento modesto e inferior al de 2015, afectada por la compleja situación económica y financiera a nivel global. La demanda doméstica seguirá representando, como en 2015, el principal soporte para la actividad. Ésta encontrará apoyo en el tono ligeramente expansivo de la política fiscal, en unos balances del sector privado relativamente saneados y en el mantenimiento de unos costes de financiación reducidos. La inflación permanecerá contenida y alejada del objetivo de política monetaria del BCE, en un contexto de excesos de capacidad, reducido precio de las materias primas y de estabilidad del euro.

En los próximos meses, las bolsas estarán atentas a la evolución de la divisa china, a la campaña de publicación de resultados empresariales y a las reuniones de los distintos bancos centrales.

Información sobre remuneraciones, conforme al artículo 46bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado:

(a) La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal en 2015 ha sido de 1.949.072,56 euros, que se desglosa en 1.432.245,56 euros correspondiente a remuneración fija y 516.827 euros a remuneración variable. En 2015 han sido 19 empleados los que han figurado en plantilla de la sociedad gestora. Ninguna de las remuneraciones al personal se ha basado en una participación en los beneficios de las IICs obtenidas por la SGIIC como compensación por la gestión.

El patrimonio sube desde 150.037.339,58 euros hasta 172.073.055,49 euros, es decir un 14,69%. El número de accionistas sube desde 598 unidades hasta 732 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 3,50% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,78% sobre el patrimonio medio.

Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC.

Las IIC gestionadas no soportan comisiones de intermediación que incorporen la prestación del servicio de análisis financiero sobre las inversiones.

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos:

i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora.

ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

En el año Lierde ha cerrado con una rentabilidad del +18.63% frente al +3.85% del Eurostoxx 50, el +6.79% del Stoxx600, el -7.15% del Ibex35 y el -0.73% del S&P500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa en 91.1 euros a tan solo un 2% del

máximo histórico alcanzado en noviembre de este año. La liquidez de la cartera a final de mes era del 7% 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 Stoxx600, 22.5% del Eurostoxx 50 y 21.1% del Ibex 35.

Por el lado macro, lo más significativo de la parte final de año han sido los buenos datos publicados en Europa frente a datos algo más débiles en América y Asia. Los precios de las materias primas, y en especial el petróleo, han continuado la senda bajista alcanzando de nuevo niveles no vistos desde el año 2001. El no estar invertidos en sectores relacionados con estos sectores como petróleo, sector eléctrico, minería o químico, donde no veíamos valor, nos ha ayudado en la rentabilidad del año.

De cara al 2016 hemos considerado oportuno hacer algunas reflexiones sobre la generación de valor de nuestra cartera. A comienzos del año 2015 estimábamos una generación de valor, entendida como el incremento del valor contable + los dividendos a pagar en efectivo por las compañías en cartera, del 17.5% para el año. A cierre de año y a falta de conocer los resultados definitivos del 4º trimestre, la creación de valor real sería del +17.7%, muy similar a la prevista. Es importante mencionar que el ROE del año 2015 ha sido del 18.1% frente al 17.8% del año 2014. Es decir, se ha creado valor sin dilución del ROE. De este análisis de la cartera se observa que la rentabilidad del año 2015 es simplemente el reflejo de esta generación de valor del año.

De cara al 2016 y de acuerdo a nuestros modelos, compañía a compañía, la generación de valor anual sería del +13,8%. Esta cifra sería una buena indicación de lo que la cartera debería revalorizarse asumiendo que tanto el ROE medio 2016 como el múltiplo P/BV se hayan mantenido estables a final de año. La diferencia entre un fondo "Value Puro" y Lierde, gestionado con criterios de Retorno sobre el Capital Empleado, estaría en que nuestros valores, además de estar infravalorados, generan valor año a año y la cotización, en el peor de los casos, debe ajustar esta generación de valor. Hablamos de infravaloración ya que la cartera de Lierde cotiza a un P/BV inferior al que debería cotizar de acuerdo a la rentabilidad (ROE) actual de la cartera.

Por el lado de sectores, de cara al año 2016 seguimos muy positivos con todo lo relacionado con externalización ya sea de servicios a empresas o a gobiernos, digitalización, cloudcomputing, seguridad y logística. Mantenemos en torno a un 28% de la cartera en 17 valores de este amplio sector. El segundo sector con mayor peso sería el Inmobiliario español donde mantenemos en torno al 12% de la cartera. En compañías industriales de nicho (Andritz, Linde, AssaAbloy, RPS, Smith Group y Aalberts Industries) tenemos en tono a un 13%, Marcas globales un 11%, Distribución 6%, Farma 6%, Financiero 6%, Autos y componentes un 5% y Construcción 5%

Por el lado de compañías, en la última parte del año mes hemos visitado gran número de compañías en Reino Unido, Francia, España y Alemania destacando las alemanas de IT Services: Camcon, donde hemos incrementado posiciones, y S&T AGen las que hemos construido una posición. S&T AGnos ofrece exposición a tres tendencias estructurales; "Internet of things" o máquinas conectadas a la red, seguridad en la red y "smartgrid". En este sector mantenemos posiciones en las italianas Engineering Y Reply y las francesas Econocom, Neuronas y Prodware. Por el contrario, hemos vendido la compañía alemana Bechtle tras alcanzar nuestro precio objetivo. En Reino Unido hemos comenzado a comprar la compañía Pendragon. Se trata del líder de la distribución "retail" tanto para vehículos nuevos como de segunda mano en UK. También en UK hemos vuelto a entrar en ABF (Primark) tras habernos salido a mitad de año a precios muy superiores a los actuales.

En cuanto al sector inmobiliario español, seguimos muy positivos en el mismo. Fuimos a la ampliación de capital en Realia e incluso aumentamos posiciones vía derechos hasta ser una de las principales posiciones de la cartera. El principal accionista (FCC) acudía con su 37% de participación e Inmobiliaria Carso comunicaba que subía su posición por encima del 30% lo que podrá hacer que la CNMV le obligara a lanzar una OPA sobre el valor. Además de las posiciones en Merlin Properties y Lar España hemos construido una pequeña posición en Renta Corporación. Se trata de una inmobiliaria especializada en la creación de valor mediante la compra, transformación, rehabilitación, cambio de uso y posterior venta de edificios ubicados en Madrid y Barcelona. Finalmente, por el lado de las ventas en la segunda parte del año hemos vendido valores con los que no nos sentíamos cómodos en el entorno actual o habíamos alcanzado nuestro precio objetivo como Kuoni, Infineon, Daetwyler y Arcadis.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0182045312 - AC.ADVEO GROUP INTERNACIONAL	EUR	1.703	0,99	1.688	1,13
ES0105022000 - AC.APPLUS SERVICES SA	EUR	0	0,00	674	0,45
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	1.384	0,80	2.883	1,92
ES0113790226 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	3.071	1,79	3.640	2,43
ES0105630315 - AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2.669	1,55	3.940	2,63
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	3.139	1,82	2.716	1,81
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	1.297	0,75	2.862	1,91
ES0105019006 - AC.HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SA	EUR	0	0,00	753	0,50
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	3.392	1,97	2.057	1,37
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	7.625	4,43	4.763	3,18
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	4.350	2,53	4.812	3,21
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	4.227	2,46	3.266	2,18
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.427	0,83	569	0,38
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.631	1,53	3.278	2,19
ES0673908903 - DERECHOS REALIA BUSINESS AMP DIC.15	EUR	656	0,38	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		37.575	21,83	37.909	25,29
TOTAL RENTA VARIABLE		37.575	21,84	37.909	25,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		37.575	21,84	37.909	25,27
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	2.486	1,44	2.989	1,99
FR0000071946 - AC.ALTEN	EUR	3.127	1,82	2.849	1,90
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	3.333	1,94	0	0,00
NL0006237562 - AC.ARCADIS NV	EUR	965	0,56	1.924	1,28
CH0043238366 - AC.ARYZTA AG (CHF)	CHF	1.947	1,13	2.209	1,47
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	3.196	1,86	2.024	1,35
GB0006731235 - AC.ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC (GBP)	GBP	0	0,00	3.796	2,53
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	3.242	1,88	2.887	1,92
DE0005158703 - AC.BECHTLE AG	EUR	0	0,00	3.077	2,05
CH0002432174 - AC.BUCHER INDUSTRIES AG-REG (CHF)	CHF	753	0,44	806	0,54
FR0006174348 - AC.BUREAU VERITAS SA	EUR	0	0,00	2.169	1,45
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	5.961	3,46	0	0,00
DE0005313704 - AC.CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EUR	0	0,00	2.486	1,66
DK0010181759 - AC.CARLSBERG AS-B (DKK)	DKK	4.169	2,42	3.159	2,11
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	3.224	1,87	0	0,00
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	1.446	0,84	2.829	1,89
GB00BLNN3L44 - AC.COMPASS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.298	1,92	2.702	1,80
CH0030486770 - AC.DAETWYLER HOLDING AG-BR (CHF)	CHF	0	0,00	1.373	0,92
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	3.025	1,76	0	0,00
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	2.925	1,70	2.346	1,56
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.452	2,01	2.867	1,91
IE0002424939 - AC.DCC PLC (GBP)	GBP	0	0,00	2.537	1,69
GB0002374006 - AC.DIAGEO PLC (GBP)	GBP	2.811	1,63	3.109	2,07
BE0974266950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	3.265	1,90	2.568	1,71
IT0003029441 - AC.ENGINEERING INGEGNERIA INFO	EUR	4.030	2,34	3.257	2,17
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	1.078	0,63	0	0,00
SE0000103699 - AC.HEXAGON AB-B SHS (SEK)	SEK	1.617	0,94	2.993	2,00
FR0010929125 - AC.ID LOGISTICS SAS	EUR	1.288	0,75	1.266	0,84
NL0000303600 - AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	3.423	1,99	3.702	2,47
CH0003504856 - AC.KUONI REISEN HLDG-REG (CAT B) (CHF)	CHF	0	0,00	1.605	1,07
DE0006483001 - AC.LINDE AG	EUR	3.347	1,95	0	0,00
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	2.216	1,29	2.247	1,50
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.831	2,23	2.819	1,88
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	3.717	2,16	2.706	1,80
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	2.466	1,43	1.538	1,03
FR0000052870 - AC.NORBERT DENTRESSANGLE	EUR	0	0,00	1.737	1,16
CH0012005267 - AC.NOVARTIS AG-REG SHS (CHF)	CHF	1.558	0,91	2.606	1,74
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	1.769	1,03	0	0,00
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	2.440	1,42	1.845	1,23
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	1.299	0,76	491	0,33
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	3.239	1,88	4.095	2,73
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	3.638	2,11	2.964	1,98
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.934	1,71	2.187	1,46
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	4.006	2,33	0	0,00
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	3.233	1,88	2.081	1,39
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.866	1,67	1.034	0,69
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	3.490	2,03	3.223	2,15
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	2.049	1,19	0	0,00
FR0000130338 - AC.VALEO	EUR	2.935	1,71	3.263	2,18
BE0003839561 - AC.VAN DE VELDE NV	EUR	846	0,49	0	0,00
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	3.430	1,99	3.216	2,14
DE000A1ML7J1 - AC.VONOVIA SE	EUR	0	0,00	1.154	0,77
DE000A161NC9 - DERECHOS DEUTSCHE ANNINGTON IM JUN.15	EUR	0	0,00	74	0,05

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA		119.396	69,40	102.831	68,56
TOTAL RENTA VARIABLE		119.396	69,39	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		119.396	69,39	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		156.972	91,22	140.741	93,80

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.