

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Primer Trimestre 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 del 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	0,29	0,37	0,29	0,88

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,02	0,04	0,02	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	1.535.915,00	1.291.998,00
Nº de accionistas	544,00	502,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	138.038	89,8736	74,9481	90,3330
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	0,35	0,00	0,35	0,35	0,00	0,35	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

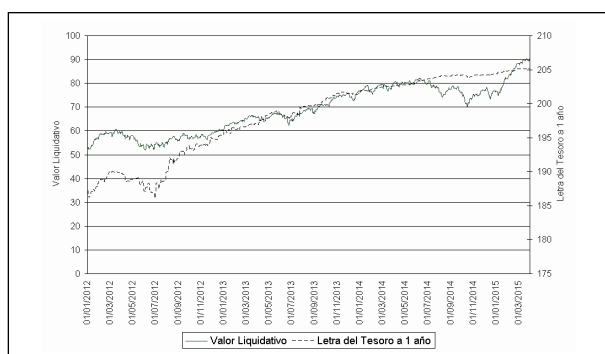
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
17,04	17,04	0,68	-4,51	-0,16	-0,12	27,39	16,45	

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)	0,38	0,38	0,40	0,44	0,00	1,64	0,00	0,00	0,00

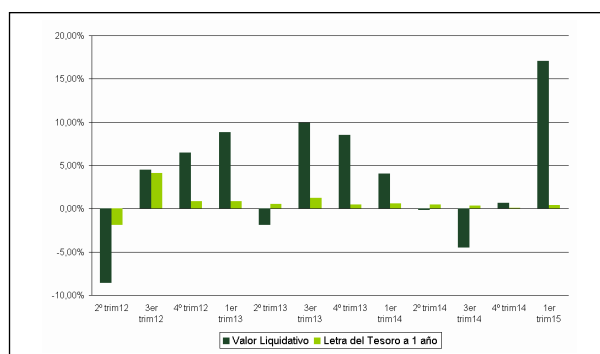
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	123.903	89,76	91.786	92,52
* Cartera interior	35.780	25,92	12.025	12,12
* Cartera exterior	88.123	63,84	79.761	80,39
* 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)	14.294	10,36	7.174	7,23
(+/-) RESTO	-159	-0,12	252	0,25
TOTAL PATRIMONIO	138.038	100,00 %	99.212	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	99.212	94.869	99.212	
± Compra/ venta de acciones (neto)	17,54	3,57	17,54	495,58
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	15,27	0,88	15,27	2.005,71
(+) Rendimientos de gestión	15,83	1,28	15,83	1.403,76
+ Intereses	0,00	0,02	0,00	-82,41
+ Dividendos	0,21	0,17	0,21	45,68
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	16,38	1,11	16,38	1.693,40
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,74	-0,02	-0,74	4.650,66
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	128,15
± Otros resultados	-0,03	-0,01	-0,03	415,43
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,40	-0,56	70,56
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,36	-0,35	16,28
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	18,64
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	0,00	-0,03	802,40
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	390,04
- Otros gastos repercutidos	-0,15	0,00	-0,15	0,00
(+) 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)	138.038	99.212	138.038	

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

3. Inversiones financieras

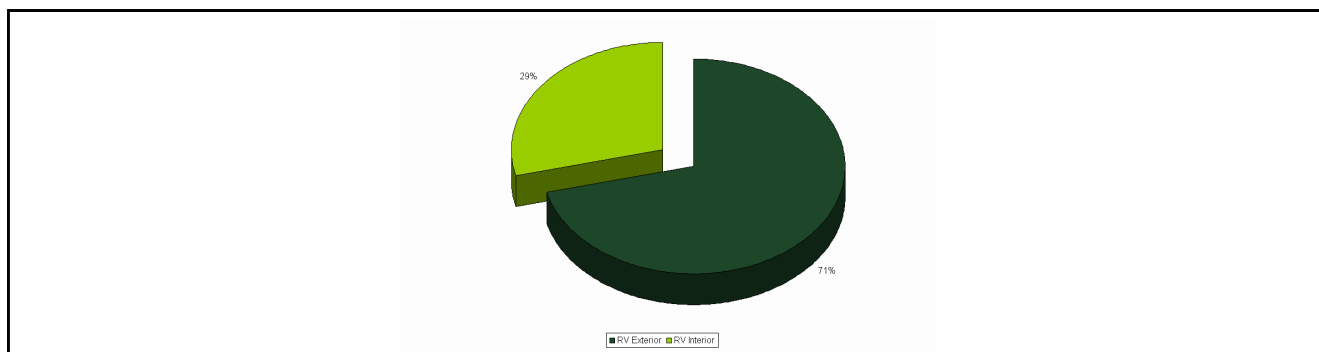
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	35.779	25,94	12.024	12,12
TOTAL RENTA VARIABLE	35.779	25,92	12.024	12,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	35.779	25,92	12.024	12,12
TOTAL RV COTIZADA	88.122	63,85	79.759	80,42
TOTAL RENTA VARIABLE	88.122	63,84	79.759	80,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	88.122	63,84	79.759	80,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	123.902	89,76	91.783	92,51

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 9.023,75 euros, equivalentes a un 0,01% 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

Grecia se ha convertido en el principal foco de atención en Europa. Tras la victoria de Syriza en las elecciones anticipadas, se inicia un proceso de renegociación de los términos del programa de ayuda internacional. Después de una compleja negociación, se prorroga el actual rescate griego hasta junio. Sin embargo, continúan las tensiones de liquidez del Tesoro griego, ya que los desembolsos de la ayuda estarán sujetos al visto bueno por parte de la troika a las reformas estructurales presentadas por Grecia. En este entorno de inestabilidad, el Banco Central Europeo (BCE) ha dejado de aceptar como colateral la deuda pública del país en sus operaciones de financiación y se ha producido una importante salida de depósitos bancarios. La actividad en la zona euro tiene un tono positivo, apoyada por la depreciación del euro y la caída del precio del petróleo. En el cuarto trimestre, el Producto Interior Bruto (PIB) crece un +0,3%, influido por el importante dinamismo de Alemania y España y la inflación se encuentra en terreno negativo. En Reino Unido, la actividad también tiene un tono favorable, soportada por el buen comportamiento del mercado laboral y del consumo, y la inflación se reduce hasta el 0% interanual, tasa mínima histórica. En Estados Unidos, después del crecimiento de un +0,5% de la economía en el cuarto trimestre, los datos de actividad de los primeros meses del año tienen un tono mixto por las adversas condiciones meteorológicas, la huelga en los puertos de la costa oeste, la menor actividad en la extracción de petróleo y la apreciación del dólar. Sin embargo, el mercado laboral avanza en su normalización. La inflación se reduce

por el menor precio de la energía. La economía japonesa sale de la recesión en el cuarto trimestre y la caída del precio de la energía modera la inflación hasta el 0,2% interanual en febrero. La Reserva Federal (Fed) introduce una mayor flexibilidad en su política monetaria en marzo, señalando que la evolución del tipo de interés de referencia (FFR) dependerá de los datos de actividad. El mensaje ha sido matizado con un tono menos optimista respecto a la actividad y el mercado laboral, por lo que han revisado a la baja los niveles previstos para los próximos años del FFR. El Banco Central Europeo (BCE) ha iniciado su programa de compra de deuda pública en marzo, que durará por lo menos hasta septiembre de 2016 y, en cualquier caso, hasta que el BCE considere que la inflación se encuentra en camino de alcanzar el objetivo del 2%. El BCE ha impuesto límites a la compra de deuda pública, como el 25% de cada emisión y el 33% de cada emisor. Asimismo, los bonos deberán cotizar con una rentabilidad superior al tipo marginal de depósito (-0,20%) para poder ser adquiridos. Mediante este programa y las compras de covered bonds y de ABSs, el BCE pretende comprar unos 60 mil millones de euros mensuales. En Reino Unido, hay divisiones en el Banco de Inglaterra (BoE), un grupo de miembros han señalado su preocupación por los efectos de una libra apreciada y otros indican que el próximo movimiento más probable será un incremento de tipos. El Banco de Japón ha prolongado un año sus programas de préstamos a la economía real, aumentando los fondos disponibles para los préstamos destinados a aumentar el crecimiento económico potencial. La rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos ha retrocedido influida por la mayor preocupación debido a los reducidos niveles de inflación, las consecuencias económicas y financieras del menor precio del petróleo y de la apreciación del dólar. La rentabilidad de la deuda pública alemana también se ha reducido, hasta niveles mínimos históricos, por el inicio del programa de compra de deuda pública por parte del BCE y la incertidumbre alrededor de Grecia. El euro se ha depreciado un 14% frente al dólar y un 9% frente a la libra esterlina, hasta 1,09 USD/EUR y 0,74 GBP/EUR, por la adopción por parte del BCE de un amplio programa de compra de activos. El movimiento ha sido revertido parcialmente en la parte final del trimestre, en el caso del dólar, por cierto deterioro en los datos de actividad en Estados Unidos y en la libra, por los datos de inflación y las divisiones en el seno del BoE. El yen, ha terminado frente al dólar en niveles similares a los de finales del año anterior, alrededor de 120 JPY/USD. Los mercados emergentes tienen una elevada volatilidad debido a las debilidades domésticas y la inestabilidad global derivada de unos precios del petróleo más bajos, la apreciación del dólar y los temores respecto a las futuras acciones de la Fed. En China, el PIB ha crecido un +1,5% en el cuarto trimestre, el ritmo más bajo desde principios de 2012. Debido a la debilidad económica del país, el banco central ha reaccionado con una disminución generalizada del requerimiento de reservas y una nueva reducción en el tipo de interés de referencia a un año. Asimismo, las autoridades han introducido nuevas medidas de laxitud dirigidas al sector inmobiliario. En Europa del Este, Standard & Poor's y Moody's han retirado el investment grade a la deuda pública rusa, en un contexto de deterioro económico y de presunto apoyo de Rusia a los rebeldes en el este de Ucrania. Cuando los enfrentamientos se redujeron, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha aprobado un nuevo programa de ayuda financiera a Ucrania, ligado a una reestructuración de la deuda pública del país con los acreedores privados. En América Latina, los desarrollos económicos en Brasil evolucionan negativamente. A la incertidumbre relacionada con el caso de corrupción de Petrobras se suma el riesgo de racionamiento energético debido a la escasez de agua en el país, sin embargo, las presiones inflacionistas han llevado al banco central a incrementar el tipo de interés oficial hasta el 12,75%. La recuperación económica avanza progresivamente en México y el banco central estará especialmente atento a los movimientos de la Fed al ejecutar la política monetaria doméstica. Las autoridades han anunciado un programa de intervención temporal en el mercado de divisas, para frenar las presiones depreciatorias que pudieran surgir sobre el peso en un contexto de inestabilidad financiera global. Por otra parte, numerosos bancos centrales han rebajado sus tipos de interés de referencia, como los de Rusia, Turquía, Hungría, Polonia, India, Tailandia y Corea del Sur. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 en euros ha subido un +13,28% en los tres primeros meses del año, destacando en positivo los sectores de farmacia y consumo cíclico y en negativo el eléctrico y el de energía. En Europa, los índices selectivos han subido con fuerza, el EURO STOXX se ha revalorizado un +17,51% y el STOXX Europe 50 un +14,35%. Los sectores que más se han revalorizado han sido los de automóviles y el químico. La campaña de resultados de cierre de año ha finalizado con una evolución moderadamente positiva en Estados Unidos y en España y ligeramente negativa en Europa, tanto en beneficios por acción como en márgenes. El porcentaje de sorpresas positivas se ha situado por encima de la media histórica. En Japón, el NIKKEI 300 ha subido en euros un +24,14%. Los índices de las bolsas emergentes también han cerrado el trimestre con ganancias. En particular, en América Latina, el índice mexicano ha subido en euros un +10,39%. El Bovespa brasileño se ha revalorizado un +2,29%, aunque en euros ha retrocedido un -4,67%. El índice ruso de referencia ha subido un +25,59% y el chino Shanghai SE Composite un +30,81%, los dos en euros. En Estados

Unidos, la economía crecerá en torno a su potencial, en parte gracias a que la política fiscal dejará de lastrar la actividad. El mercado laboral seguirá normalizándose, reduciéndose los excesos de capacidad en este ámbito y comenzará algo más de dinámica salarial. En este contexto, la Fed iniciará el ciclo de subidas de los tipos de interés de forma muy paulatina a mediados de año, orientando la política monetaria a no dañar la situación económica doméstica y a no desencadenar una excesiva inestabilidad en los mercados financieros. En la zona euro, la economía crecerá a un mayor ritmo que en 2014, apoyada por la debilidad del euro y la caída del precio del petróleo y por una mejora en las condiciones de financiación, apoyadas por la laxitud del BCE. En sentido contrario, la actividad se verá afectada negativamente por la desaceleración de las economías emergentes. La situación de Grecia representa una fuente adicional de incertidumbre en el contexto económico europeo. Las bolsas continuarán atentas a las reuniones de política monetaria, tanto de la Fed como de países emergentes como China, a los problemas geopolíticos y la evolución de las negociaciones con Grecia y a la publicación de los resultados empresariales del primer trimestre del año.

El patrimonio sube desde 99.212.401,56 euros hasta 138.038.188,88 euros, es decir un 39,13%. El número de accionistas sube desde 502 unidades hasta 544 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 17,04% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,41% 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.

Durante el periodo se ha realizado operativa en derivados con la finalidad de inversión, con un apalancamiento medio de 1,65%.

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.

Durante el mes de marzo Lierde ha subido un +1.55% frente a una subida del +1.30% el índice Stoxx 600, un +2.73% el Eurostoxx 50, y un -1.74% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +17.04% frente al +15.99% el Stoxx 600, +17.51% el Eurostoxx 50 y +0.44% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa de nuevo a cierre de mes en máximos históricos con un valor de 89.87 euros por acción. La liquidez de la cartera a final de mes era del 10.2% y la beta del 0.79. La volatilidad de la SICAV en los últimos doce meses se ha situado en el 11.1% (YTD 10.3%), frente al 13.8% del Stoxx 600, 17.8% del Eurostoxx 50 y 18.9% del Ibex 35.

El primer trimestre de 2015 ha sido muy positivo para la renta variable europea. Siendo importante el comportamiento en términos absolutos, lo realmente significativo es el relativo frente a la bolsa americana. El Eurostoxx 50, índice de referencia de la zona Euro, no batía al S&P 500 en más de 17 puntos porcentuales desde el año 1999. Tras un inicio de año tan espectacular, es clave determinar si estamos ante un hecho aislado o ante una tendencia que pueda seguir varios

trimestres. Dejando a un lado factores más cortoplacistas (y sin ninguna duda muy favorables para Europa) como los diferenciales en políticas monetarias o la debilidad del dólar, hay un factor que desde nuestro punto de vista es siempre determinante en el medio y largo plazo: la valoración. La bolsa americana cotiza casi un 35% por encima de su valoración en base a beneficios de tendencia. Europa todavía cotiza con un descuento (o margen de seguridad) del 23% frente a su tendencia histórica. En definitiva, el dilema está entre:

- Pagar una prima por unos beneficios que llevan varios años de expansión (USA)

vs

- Invertir con descuento en una economía en fase de recuperación con beneficios deprimidos (Europa).

Lierde SICAV parte de una filosofía de inversión basada en el análisis individual de las compañías, y no en previsiones macro para asignar capital por países o sectores; por ello es importante resaltar que el hecho de que España (26%), Francia (18%) e Italia (8%) supongan más del 50% de la cartera, es fruto de la selección individual de compañías. Es igualmente llamativo el mayor protagonismo de sectores como el inmobiliario (12%) o la banca (9%) que históricamente han ocupado una posición nula o residual en la cartera. Seguramente el crecimiento de la gestión pasiva (ETFs y fondos índices) y los recortes en los equipos de analistas durante la crisis hayan sido relevantes para que se generen este tipo de oportunidades tan amplias en sectores e incluso países.

Lierde SICAV sigue fiel a su idea de ofrecer una cartera diversificada (50-60 compañías) donde la evolución depende principalmente del método de selección de compañías de calidad y no de "apuestas" oportunistas. Asimismo, la libertad de no tener un índice de referencia es igualmente importante para poder invertir en negocios cotizados, y no en simples valores, cuyo precio de mercado no refleja su valor real. En cualquier caso, sí es posible organizar gran parte de la cartera en varios bloques o temas que comentamos a continuación:

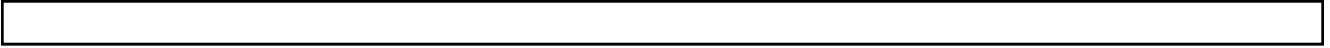
España: A principios de año comentábamos nuestra visión positiva sobre el consumo y el sector inmobiliario español, por ello destacamos las posiciones en Grupo Día, Telefónica, las SOCIMIs Lar España y Merlin Properties y las inmobiliarias Hispania y Realia. Llevábamos tiempo sin incluir en nuestro universo de inversión la banca doméstica, ya que la irrealidad de sus balances hacían que sencillamente fuera un activo difícilmente valorable. Después de 7 años de ajustes, las cosas han cambiado y vemos un elevado potencial (y apalancamiento) en esos balances a la recuperación de la economía española. Hemos incorporado Banco Popular, seguimos con BBVA y es posible que incorporemos algún otro banco doméstico en los próximos meses.

Exportadoras: Mantenemos nuestra visión positiva a largo plazo en lujo (hemos subido recientemente peso en LVMH, Richemont y Samsonite), marcas de consumo globales (Diageo, Carlsberg, Danone y Primark) y farma (Bayer, Roche y Novartis). Dentro del sector de autos, pensamos que las fuertes subidas descuentan una importante mejora cíclica y hemos vendido las posiciones en BMW, Continental y Michelin. Mantenemos Valeo y Cie Automotive que siguen ofreciendo potencial por su mejor posicionamiento estructural y capacidad de reestructuración.

IT services (cloud computing y digitalización): Este nicho dentro del sector tecnológico está en fase de crecimiento estructural. Sigue muy atomizado pero nombres como Econocom, Reply, Engineering, Bechtle o Neuronas empiezan a tener escala relevante y balances saneados para consolidar el sector a nivel europeo. La cobertura de analistas sigue siendo muy reducida, siendo seguramente uno de los motivos principales por los que cotizan a múltiplos muy atractivos.

Externalización: Por un lado, la logística (Norbert Dentressangle o ID Logistics) y la distribución (Adveo o DCC) son diferenciales en un mundo que cada vez es más "online". Por otro lado, la reducción de costes tanto del sector público como del privado hace que las empresas de servicios (Compass, Mears o Mitie) y consultoría/ingeniería (Alten, Arcadis o RPS Group) sigan con crecimientos orgánicos por encima del PIB.

En definitiva, seguimos muy positivos con la economía y la bolsa europea en 2015. Riesgos como Grecia y las próximas citas electorales seguirán aportando momentos de mayor volatilidad. En cualquier caso, tanto los indicadores macroeconómicos como los resultados empresariales confirman que la recuperación en Europa se consolida. Asimismo, el soporte del BCE es muy relevante para los mercados en un mundo con tipos de interés extremadamente reducidos. Los 60 billones mensuales de QE no sólo cubren todo el déficit anual de los Gobiernos Euro, sino que la reducción de stock de deuda pública equivale a un 5% del PIB de la Eurozona. En este contexto, el potencial de revalorización de la cartera de Lierde SICAV se sitúa en el entorno de la rentabilidad media histórica anual que ha tenido desde 1994. Finalmente, es importante resaltar que Lierde SICAV sigue en 2015 con niveles de volatilidad muy bajos, fruto de su descorrelación y baja beta frente a los índices.



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	3.226	2,34	2.737	2,76
ES0105022000 - AC.APPLUS SERVICES SA	EUR	666	0,48	0	0,00
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	2.326	1,69	910	0,92
ES0113211835 - AC.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	2.257	1,64	0	0,00
ES0113790226 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	2.825	2,05	0	0,00
ES0105630315 - AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2.347	1,70	1.419	1,43
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	2.962	2,15	2.457	2,48
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	2.079	1,51	1.150	1,16
ES0105019006 - AC.HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SA	EUR	707	0,51	0	0,00
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	1.169	0,85	1.114	1,12
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	5.043	3,65	0	0,00
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	4.345	3,15	0	0,00
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	3.115	2,26	0	0,00
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.647	1,92	2.237	2,25
ES06132119A7 - DERECHOS BBVA AMP MAR.15	EUR	28	0,02	0	0,00
ES0678430994 - DERECHOS TELEFONICA SA AMP MAR.15	EUR	29	0,02	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		35.779	25,94	12.024	12,12
TOTAL RENTA VARIABLE		35.779	25,92	12.024	12,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		35.779	25,92	12.024	12,12
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	2.575	1,87	2.404	2,42
FR0000071946 - AC.ALTEN	EUR	2.665	1,93	1.817	1,83
NL0006237562 - AC.ARCADIS NV	EUR	2.739	1,98	2.282	2,30
CH0043238366 - AC.ARYZTA AG (CHF)	CHF	2.690	1,95	2.495	2,51
SE0000255648 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	832	0,60	1.538	1,55
GB0006731235 - AC.ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC (GBP)	GBP	3.423	2,48	2.446	2,47
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	1.131	0,82	0	0,00
DE000BASF111 - AC.BASF SE	EUR	0	0,00	1.607	1,62
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	1.819	1,32	2.034	2,05
DE0005190003 - AC.BAYERISCHE MOTOREN WERKE (BMW) AG	EUR	0	0,00	1.347	1,36
DE0005158703 - AC.BECHTLE AG	EUR	2.147	1,56	1.469	1,48
GB0000566504 - AC.BILLITON PLC (GBP)	GBP	0	0,00	1.252	1,26
CH0002432174 - AC.BUCHER INDUSTRIES AG-REG (CHF)	CHF	813	0,59	1.790	1,80
FR0006174348 - AC.BUREAU VERITAS SA	EUR	2.098	1,52	0	0,00
DE0005313704 - AC.CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EUR	1.185	0,86	1.577	1,59
DK0010181759 - AC.CARLSBERG AS-B (DKK)	DKK	1.367	0,99	952	0,96
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	2.085	1,51	1.684	1,70
GB00BLN3L44 - AC.COMPASS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.141	1,55	1.146	1,16
DE0005439004 - AC.CONTINENTAL AG	EUR	0	0,00	2.458	2,48
CH0030486770 - AC.DAETWYLER HOLDING AG-BR (CHF)	CHF	1.629	1,18	1.846	1,86
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	2.203	1,60	1.476	1,49
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	1.502	1,09	2.396	2,42
IE0002424939 - AC.DCC PLC (GBP)	GBP	2.838	2,06	1.967	1,98
DE000A1ML7J1 - AC.DEUTSCHE ANNINGTON IMMOBILE	EUR	1.119	0,81	1.002	1,01
GB0002374006 - AC.DIAGEO PLC (GBP)	GBP	2.567	1,86	2.018	2,03
BE0974266950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	2.027	1,47	1.724	1,74
IT0003029441 - AC.ENGINEERING INGEGNERIA INFO	EUR	3.229	2,34	2.067	2,08
FR0000052292 - AC.HERMES INTERNATIONAL	EUR	0	0,00	134	0,14
SE0000103699 - AC.HEXAGON AB-B SHS (SEK)	SEK	3.052	2,21	2.107	2,12
FR0010929125 - AC.ID LOGISTICS SAS	EUR	680	0,49	0	0,00
NL0000303600 - AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	1.842	1,33	1.895	1,91
CH0003504856 - AC.KUONI REISEN HLDG-REG (CAT B) (CHF)	CHF	1.952	1,41	796	0,80
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	2.183	1,58	1.494	1,51
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.495	1,81	1.296	1,31
FR0000121261 - AC.MICHELIN (CGDE) (FP)	EUR	0	0,00	1.038	1,05
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	1.563	1,13	1.333	1,34
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	1.217	0,88	743	0,75
IT0003317945 - AC.NICE SPA	EUR	0	0,00	101	0,10
FR0000052870 - AC.NORBERT DENTRESSANGLE	EUR	3.307	2,40	2.361	2,38
CH0012005267 - AC.NOVARTIS AG-REG SHS (CHF)	CHF	2.257	1,64	1.613	1,63
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	851	0,62	355	0,36
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	504	0,37	511	0,52
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	4.396	3,19	2.511	2,53
FR0010451203 - AC.REXEL SA	EUR	0	0,00	2.153	2,17
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	2.774	2,01	2.222	2,24
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.022	1,47	1.114	1,12
FR0010208165 - AC.SAFT GROUPE, S.A.	EUR	356	0,26	737	0,74
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	1.550	1,12	1.535	1,55
CH0024638196 - AC.SCHINDLER HOLDING-PART CERT (CHF)	CHF	0	0,00	2.459	2,48
AT0000785555 - AC.SEMPERIT AG HOLDING	EUR	0	0,00	306	0,31
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	1.314	0,95	1.131	1,14
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	2.293	1,66	1.050	1,06

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CH0012255151 - AC.SWATCH GROUP AG (CHF)	CHF	0	0,00	443	0,45
FR0000130338 - AC.VALEO	EUR	2.167	1,57	2.071	2,09
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	2.501	1,81	1.456	1,47
TOTAL RV COTIZADA		88.122	63,85	79.759	80,42
TOTAL RENTA VARIABLE		88.122	63,84	79.759	80,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		88.122	63,84	79.759	80,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		123.902	89,76	91.783	92,51

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.