

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Tercer 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	0,40	0,25	0,95	0,88

	Periodo actual	Periodo anterior	2015	2014
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	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	1.712.819,00	1.704.652,00
Nº de accionistas	634,00	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	143.196	83,6143	74,9481	92,8740
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	1,05	0,00	1,05	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,09	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

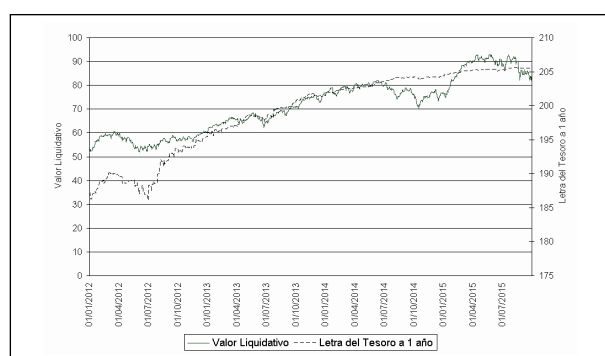
Acumulado 2015	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2014	2013	2012	Año t-5
8,87	-5,01	-2,07	17,04	0,68	-0,12	27,39	16,45	

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)	1,15	0,39	0,38	0,38	0,40	1,64	0,00	0,00	0,00

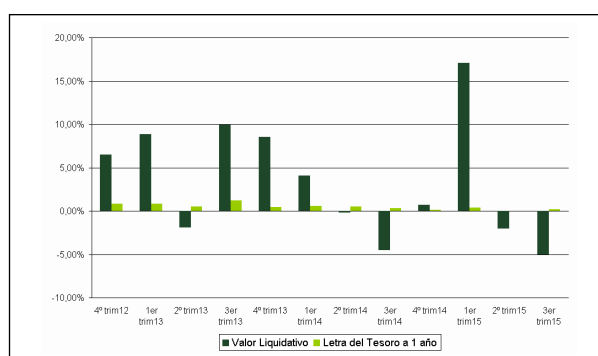
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	137.087	95,73	140.741	93,80
* Cartera interior	34.201	23,88	37.909	25,27
* Cartera exterior	102.886	71,85	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)	6.168	4,31	8.484	5,65
(+/-) RESTO	-59	-0,04	812	0,54
TOTAL PATRIMONIO	143.196	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	150.037	138.038	99.212	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,48	10,35	26,58	-95,35
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,08	-2,17	5,33	137,44
(+) Rendimientos de gestión	-4,74	-1,81	6,56	166,17
+ Intereses	0,01	0,02	0,03	-43,74
+ Dividendos	0,26	0,66	1,17	-59,94
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-5,00	-2,50	6,01	102,55
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	-0,63	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	0,01	-0,02	-194,54
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,34	-0,36	-1,23	-5,81
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-1,05	2,43
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,09	2,43
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,03	2,73
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-13,53
- Otros gastos repercutidos	0,05	0,02	-0,05	137,44
(+) 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)	143.196	150.037	143.196	

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

3. Inversiones financieras

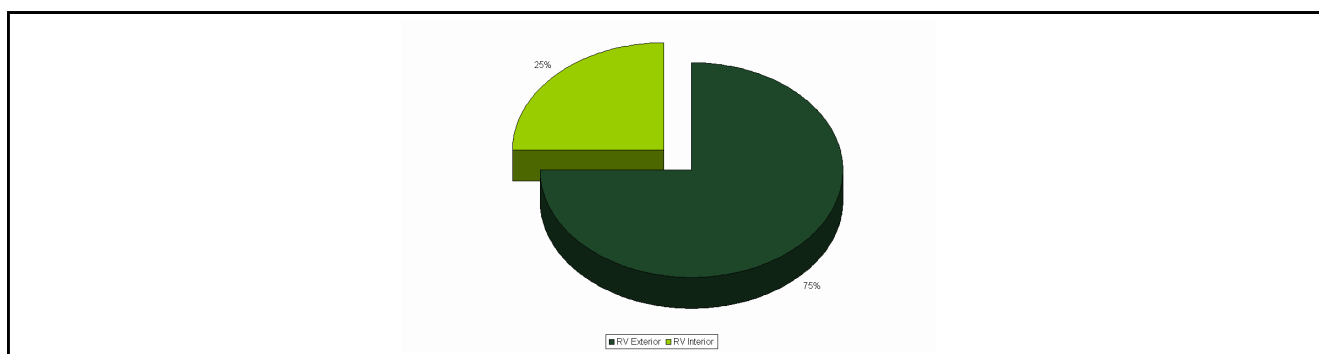
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	34.201	23,89	37.909	25,29
TOTAL RENTA VARIABLE	34.201	23,88	37.909	25,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	34.201	23,88	37.909	25,27
TOTAL RV COTIZADA	102.886	71,85	102.831	68,56
TOTAL RENTA VARIABLE	102.886	71,85	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	102.886	71,85	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	137.087	95,73	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 1.323,10 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 el trimestre LIERDE ha retrocedido un -5,02% frente a un -9,45% el Eurostoxx 50, -8,80% el Stoxx 600, -11,23% el Ibex 35 y -6,94% el S&P 500. En el año LIERDE acumula una rentabilidad del +8,87% frente a un -1,45% el Eurostoxx 50, +1,53% el Stoxx 600, -7,00% el Ibex 35 y -6,74% el S&P 500. El valor liquidativo de LIERDE se sitúa en 83,60. La liquidez de la cartera a final de trimestre era el 4,2% y la beta del 0,74. La volatilidad de la SICAV en los últimos doce meses se ha situado en el 15% frente al 20% del Stoxx 600, 23% del Eurostoxx 50 y 22% del Ibex 35. LIERDE sigue mostrando una correlación muy reducida frente a los índices y, lo que es más importante, un nivel de riesgo (volatilidad) más reducido. Finalmente, LIERDE supera los 630 inversores a cierre de mes.

En cuanto a publicaciones, en septiembre reportaban seis de nuestras compañías (Alten, Aryzta, Danieli, Diageo, Mitie y SmithsGroup) sin grandes sorpresas. Lo más destacable es el mensaje positivo de Alten y Mitie, totalmente en línea con los comentarios positivos que ya conocíamos de otros outsourcers en cartera (Econocom, Reply, Neurones). La externalización de servicios es uno de los temas de inversión que más está contribuyendo a la rentabilidad de LIERDE en el año. La selección individual de las compañías es la clave de este buen resultado, ya que no existe un sector determinado en el que poder englobar la gran variedad de compañías que definimos como de outsourcing. De forma

resumida, el denominador común de todas ellas es su contribución a mejorar la eficiencia tanto del sector público como privado. La diversidad de campos en los que operan va desde servicios de bajo valor añadido como el catering, la seguridad o la limpieza, hasta otros de mayor complejidad como la logística, los servicios de IT, la ingeniería o incluso los departamentos de R&D. El hecho de que su clasificación en base a los sectores tradicionales sea compleja dificulta su valoración en base a comparables, creando interesantes oportunidades de inversión. Por ello, seguimos muy positivos a medio plazo tanto por sus excelentes perspectivas de crecimiento de beneficios como por el potencial de expansión de multiplicadores. Es cierto que esa expansión ya ha comenzado desde las 6-7x EV/EBITA a las que estaban cotizando, pero a las 9-10x EV/EBITA actuales siguen siendo precios muy atractivos para compañías con retornos sobre el capital empleado muy elevados.

Por el lado de las nuevas incorporaciones destacamos Linde, Daimler, Carrefour, Andritz e Infineon. La cotización de Linde ha sufrido una fuerte corrección en el mes. En nuestra opinión, sólo se puede explicar bien por su presencia en índices muy sobrevalorados en la caída (DAX y Healthcare), o bien por su aparente similitud con compañías de materias primas. La realidad es que su negocio es muy estable ya que se basa en contratos a largo plazo. Asimismo, su exposición a variaciones en los precios de materias primas es muy reducida al ser el principal componente de su proceso productivo, el "aire común", completamente gratis. Respecto a Daimler, llevábamos tiempo buscando una oportunidad para entrar en un valor que literalmente se ha transformado en otra compañía desde la desinversión de Chrysler en 2007. Han pasado ya casi diez años que permiten sacar interesantes conclusiones sobre el track record del nuevo equipo directivo. De forma resumida, han realizado una gran labor vendiendo activos non-core y consiguiendo reposicionar exitosamente la marca Mercedes-Benz. Nuestra positiva visión sobre el ciclo económico es una de las razones por las que hemos vuelto a subir peso en el sector autos, pero siempre preferimos compañías con una historia propia de crecimiento estructural. En el caso de Valeo -donde también hemos subido algo de peso- es su excelente posicionamiento en eficiencia y conducción autónoma. En CIE Automotive siempre hemos destacado la superioridad de su equipo directivo tanto para integrar nuevas adquisiciones como para anticiparse al ciclo. En Daimler, destacaríamos dos drivers del valor a medio plazo:

Mercedes Benz todavía tiene que recuperar gran parte de la cuota de mercado perdida en el pasado frente a BMW o Audi. La rentabilidad sostenible de la compañía es superior a su media histórica, tanto por un proceso productivo más eficiente como por un posicionamiento en producto más premium.

Por otra parte, hemos aprovechado las caídas del mercado para incorporar a la cartera dos compañías: Infineon y Andritz. En ambos casos llevábamos tiempo esperando niveles óptimos de entrada. Infineon es todo un ejemplo por su transformación desde un productor no diferenciado de semiconductores en los años 2000 (RoCEs por debajo de su coste de capital), hasta el actual fabricante especializado en chips para automóviles y sistemas industriales (RoCEs superiores al 30%). La tendencia hacia los vehículos híbridos y/o eléctricos es ya una realidad que seguramente se va a acelerar después del escándalo Volkswagen. Si un vehículo actual lleva incorporados en torno a 100 euros en semiconductores, el vehículo eléctrico lleva más de 1.000 euros. Por su parte, Andritz es un líder global en la producción de plantas de generación hidroeléctrica, papel y metalurgia. Su track-record durante los últimos 16 años se resume en crecimientos acumulativos anuales del 15% en ventas y del 20% en EBITA. Todo ello gracias a un equipo directivo diferencial (es también el principal accionista), así como una excelente gestión financiera (capital empleado negativo). La exposición de ambas compañías al ciclo es muy elevada, pero a los precios actuales pensamos que el mercado está infraestimando las fuertes tendencias estructurales en las que se apoyan sus tasas de crecimiento. De momento tenemos en torno a un 1% en cada una de ellas.

También hemos incorporado la compañía francesa Carrefour. Nos gusta su elevado potencial de reestructuración, tanto por la vía de reducir costes, como por la venta de actividades no estratégicas. Su negocio ofrece una alta visibilidad en el momento actual con crecimientos de doble dígito los próximos 4 años y atractiva valoración.

Seguimos muy positivos con el sector inmobiliario español. Hemos acudido a las ampliaciones de LAR España y MerlinProperties. Hemos comprado algo más de Realia y hemos vendido la totalidad de Hispania tras alcanzar nuestro precio objetivo. Sobre Realia, donde tenemos una posición del 2.3% del fondo, pensamos que tras la entrada de Inmobiliaria Carso comenzará la reestructuración financiera de la compañía. Realia debería ampliar capital o canjear deuda por capital (bonistas) en unos 300/400 millones. A pesar de ello, vemos un elevado potencial en una compañía

cuya última valoración independiente situaba el valor liquidatario neto después de impuestos sobre ganancias eventuales de capital en 1.46 euros/acción. Asumiendo la citada ampliación de capital, nuestra valoración estimada supera el euro por acción.

Respecto a las ventas, hemos cerrado las posiciones en Bureau Veritas, Bechtle y Carl Zeiss. En los tres casos alcanzar nuestro precio objetivo ha sido el motivo de venta. Seguiremos buscando niveles de entrada atractivos a futuro, ya que sin ninguna duda son compañías best-in-class.

Por lo que respecta a los mercados, la incertidumbre sobre un menor crecimiento global ha ocasionado correcciones del 20% en los índices europeos y superiores al 30% en muchos valores. Estas caídas serían razonables si estuviéramos ante una nueva recesión. En caso contrario, estaríamos ante una clara oportunidad de compra. Desde nuestro punto de vista, los indicadores económicos conocidos en el mes (PMIs, ISM, empleo, etc.) siguen apuntado a un escenario de expansión, ciertamente algo menor que el esperado a principios de año, pero sin duda alguna sigue siendo un escenario de crecimiento. Por otro lado, parece que los Bancos Centrales van a seguir con políticas monetarias expansivas a medio plazo. Durante el mes los mercados han vuelto a "re-testear" los mínimos de agosto como suele ser habitual en todas las correcciones. En definitiva, y en base a nuestro escenario base de menor crecimiento (no recesión), parece razonable que ya hayamos visto los mínimos del año o que estemos muy cerca.

En cualquier caso, nuestro optimismo se basa en el potencial que vemos en la cartera de LIERDE después de la corrección, y habiendo revisado las estimaciones a un escenario más conservador. En términos absolutos, nuestros modelos de valoración RoCE cifran el potencial de la cartera a 4 años en un 90% o un 17.5% equivalente anual. La comparativa respecto a los índices es más interesante ya que no sólo pone de manifiesto la infravaloración de la cartera, sino también una mayor calidad. En base a las estimaciones del próximo año, LIERDE cotiza a 13.0x P/E con un RoE medio del 17.80% frente a las 14.2x beneficios del Stoxx600 para un RoE inferior del 11.2%. El S&P 500 con un RoE también inferior (15.3%) cotiza a un múltiplo muy superior de 15.2x P/E.

El patrimonio baja desde 150.037.339,58 euros hasta 143.196.277,83 euros, es decir un 4,56%. El número de accionistas sube desde 598 unidades hasta 634 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un -5,01% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,39% 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.

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	1.557	1,09	1.688	1,13
ES0105022000 - AC.APPLUS SERVICES SA	EUR	0	0,00	674	0,45
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	1.654	1,16	2.883	1,92
ES0113790226 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	2.607	1,82	3.640	2,43
ES0113790499 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL AMP SEP.15	EUR	14	0,01	0	0,00
ES0105630315 - AC.CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2.293	1,60	3.940	2,63
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	2.845	1,99	2.716	1,81
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	2.500	1,75	2.862	1,91
ES0105019006 - AC.HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SA	EUR	0	0,00	753	0,50
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	2.707	1,89	2.057	1,37
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	6.216	4,34	4.763	3,18
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPETIES SOCIMI SA	EUR	4.651	3,25	4.812	3,21
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	3.287	2,30	3.266	2,18
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.078	0,75	569	0,38
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.784	1,94	3.278	2,19
TOTAL RV COTIZADA		34.201	23,89	37.909	25,29
TOTAL RENTA VARIABLE		34.201	23,88	37.909	25,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		34.201	23,88	37.909	25,27
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	2.730	1,91	2.989	1,99
FR000071946 - AC.ALTEN	EUR	2.558	1,79	2.849	1,90
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	1.166	0,81	0	0,00
NL0006237562 - AC.ARCADIS NV	EUR	1.722	1,20	1.924	1,28
CH0043238366 - AC.ARYZTA AG (CHF)	CHF	2.574	1,80	2.209	1,47
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	2.638	1,84	2.024	1,35
GB0006731235 - AC.ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC (GBP)	GBP	1.677	1,17	3.796	2,53
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	2.975	2,08	2.887	1,92
DE0005158703 - AC.BECHTLE AG	EUR	0	0,00	3.077	2,05
CH0002432174 - AC.BUCHER INDUSTRIES AG-REG (CHF)	CHF	694	0,49	806	0,54
FR0006174348 - AC.BUREAU VERITAS SA	EUR	0	0,00	2.169	1,45
DE0005313704 - AC.CARL ZEISS MEDITEC AG - BR	EUR	0	0,00	2.486	1,66
DK0010181759 - AC.CARLSBERG AS-B (DKK)	DKK	2.665	1,86	3.159	2,11
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	2.776	1,94	0	0,00
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	2.902	2,03	2.829	1,89
GB00BLN3L44 - AC.COMPASS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.950	2,06	2.702	1,80
CH0030486770 - AC.DAETWYLER HOLDING AG-BR (CHF)	CHF	1.563	1,09	1.373	0,92
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	1.491	1,04	0	0,00
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	2.353	1,64	2.346	1,56
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.353	2,34	2.867	1,91
IE0002424939 - AC.DCC PLC (GBP)	GBP	2.767	1,93	2.537	1,69
GB0002374006 - AC.DIAGEO PLC (GBP)	GBP	2.630	1,84	3.109	2,07
BE0974266950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	2.982	2,08	2.568	1,71
IT0003029441 - AC.ENGINEERING INGEGNERIA INFO	EUR	2.939	2,05	3.257	2,17
SE0000103699 - AC.HEXAGON AB-B SHS (SEK)	SEK	2.646	1,85	2.993	2,00
FR0010929125 - AC.ID LOGISTICS SAS	EUR	1.253	0,88	1.266	0,84
DE0006231004 - AC.INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	1.307	0,91	0	0,00
NL0000303600 - AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	3.352	2,34	3.702	2,47
CH0003504856 - AC.KUONI REISEN HLDG-REG (CAT B) (CHF)	CHF	1.656	1,16	1.605	1,07
DE0006483001 - AC.LINDE AG	EUR	2.754	1,92	0	0,00
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	3.013	2,10	2.247	1,50
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.768	1,93	2.819	1,88
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	2.773	1,94	2.706	1,80
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	2.040	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	2.091	1,46	2.606	1,74
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	1.669	1,17	1.845	1,23
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	364	0,25	491	0,33
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	3.493	2,44	4.095	2,73
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	2.899	2,03	2.964	1,98
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.329	1,63	2.187	1,46
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	3.409	2,38	2.081	1,39
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	1.155	0,81	1.034	0,69
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	3.267	2,28	3.223	2,15
AT0000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	1.496	1,04	0	0,00
FR0000130338 - AC.VALEO	EUR	2.788	1,95	3.263	2,18
BE0003839561 - AC.VAN DE VELDE NV	EUR	722	0,50	0	0,00
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	3.516	2,46	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
TOTAL RV COTIZADA		102.886	71,85	102.831	68,56
TOTAL RENTA VARIABLE		102.886	71,85	102.831	68,54
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		102.886	71,85	102.831	68,54

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		137.087	95.73	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.