



Lierde SICAV

Fecha: 31/03/2015
Valor liquidativo: 89,87

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DE LA INVERSIÓN

El objetivo de la SICAV es la generación de valor para el inversor en el largo plazo a través de la inversión en negocios de calidad con sesgo Europa.

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

DATOS DE RIESGO

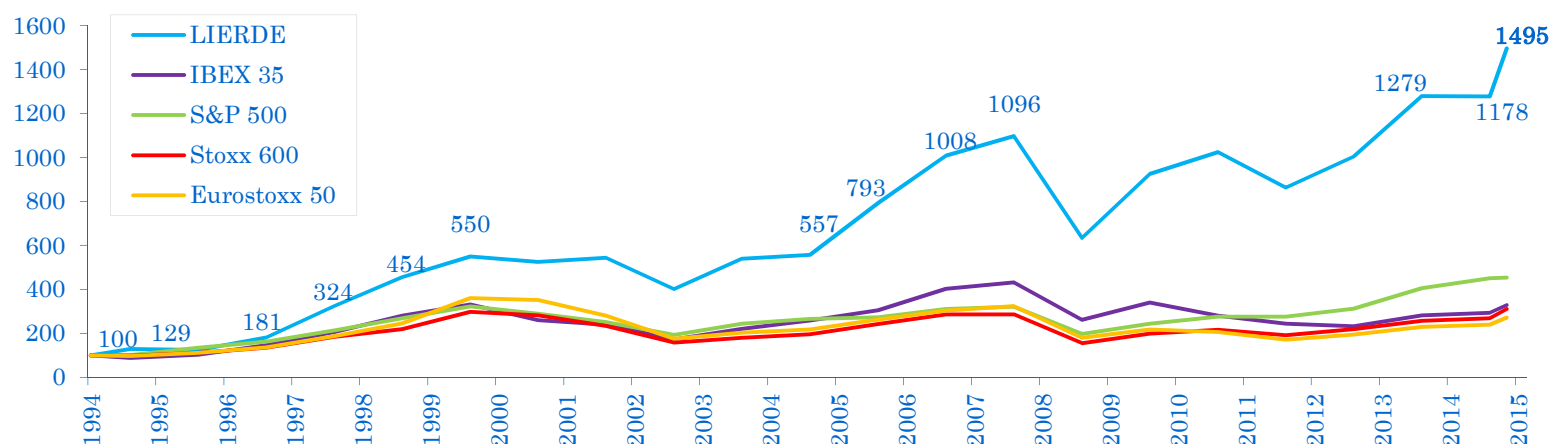
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18%	20%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,76	
Volatilidad	11%	14%

RENTABILIDADES HISTÓRICAS

AÑO	LIERDE	STOXX 600	Relativo
1994	28,55%	-2,12%	30,67%
1995	-2,67%	13,30%	-15,97%
1996	44,30%	20,90%	23,39%
1997	79,50%	37,64%	41,86%
1998	40,22%	18,41%	21,81%
1999	20,98%	35,92%	-14,94%
2000	-4,56%	-5,19%	0,63%
2001	3,68%	-16,97%	20,65%
2002	-26,26%	-32,47%	6,21%
2003	34,50%	13,68%	20,82%
2004	3,24%	9,51%	-6,27%
2005	42,28%	23,46%	18,81%
2006	27,22%	17,81%	9,40%
2007	8,75%	-0,17%	8,92%
2008	-42,13%	-45,60%	3,47%
2009	45,72%	27,99%	17,73%
2010	10,72%	8,63%	2,09%
2011	-15,76%	-11,34%	-4,42%
2012	16,44%	14,37%	2,07%
2013	27,39%	17,37%	10,02%
2014	-0,12%	4,35%	-4,47%
2015	17,04%	15,99%	1,05%
Acumulada	1395,37%	210,95%	1184,42%
Media*	16,29%	7,12%	9,17%

*Rentabilidad media hasta 31/12/2014

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





Lierde SICAV

Fecha: 31/03/2015
Valor liquidativo: 89,87

COMENTARIO DE LOS GESTORES

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 Dia**, **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.



Lierde SICAV

Fecha: 31/03/2015
Valor liquidativo: 89,87

- **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 fuerte 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 **Neurones** 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.



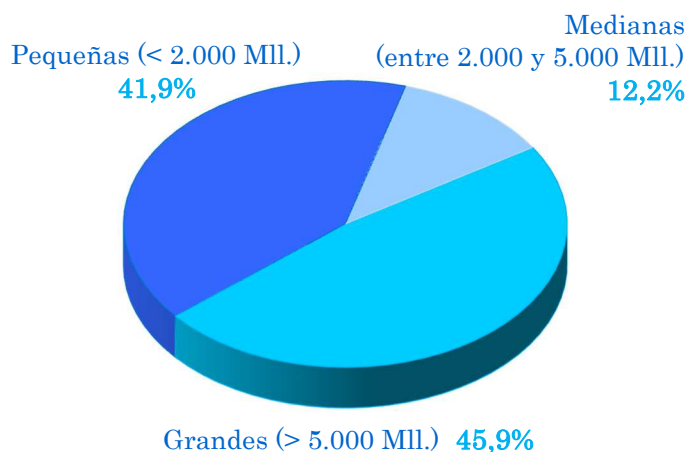
Lierde SICAV

Fecha: 31/03/2015
Valor liquidativo: 89,87

PRINCIPALES POSICIONES

LAR ESPAÑA	3,61%
REPLY	3,17%
MERLIN PROPERTIES	3,09%
ASSOCIATED BRITISH FOODS	2,45%
NORBERT DENTRESSANGLE	2,38%
ENGINEERING	2,32%
ADVEO GROUP	2,30%
REALIA	2,24%
HEXAGON	2,19%
GRUPO DIA	2,13%
TOTAL TOP 10	25,9%

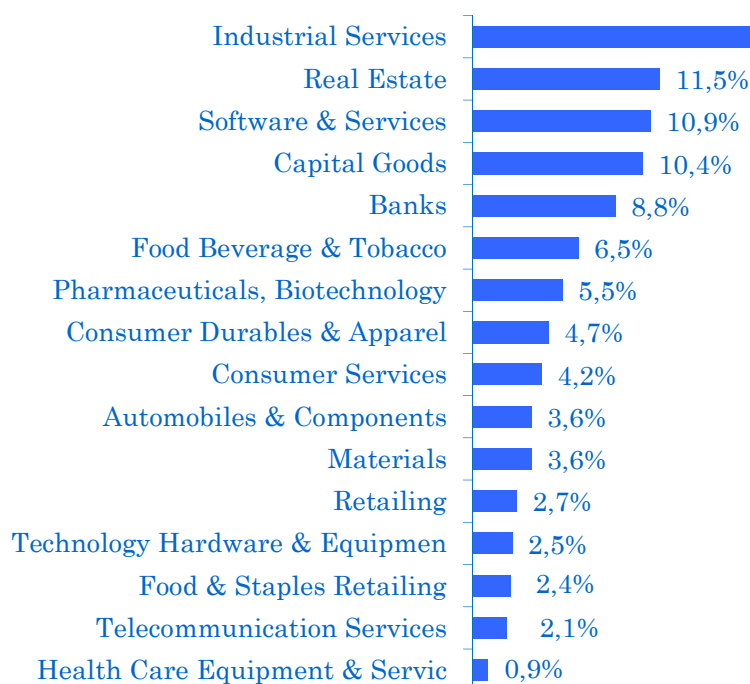
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



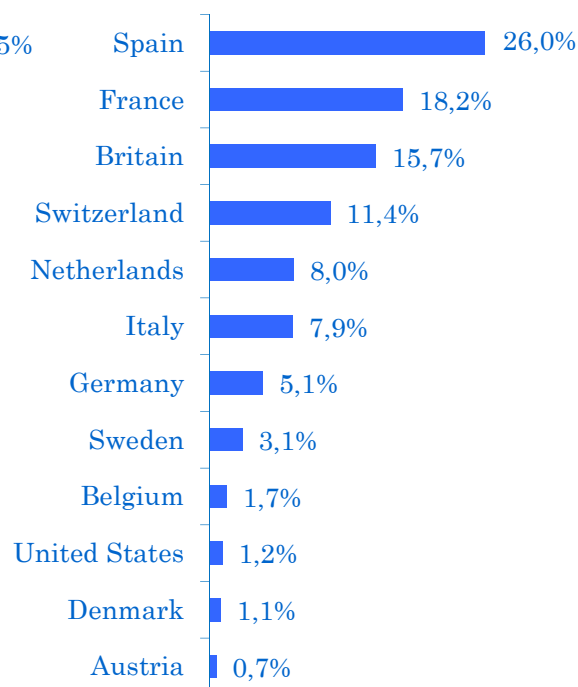
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	89,8%
Liquidez	10,2%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Lierde SICAV

Fecha: 31/03/2015
Valor liquidativo: 89,87

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

Fecha lanzamiento	01/01/1994
Patrimonio *	EUR 138,04 Mn
Nº registro CNMV	2467
Liquidez	Diaria. Liquidación en d + 2
Comisiones	Gestión 1,40% anual. Depositario 0,125% anual
Gestora	Urquijo Gestión / Mercados y Gestión de Valores
Depositario	Banco de Sabadell
Administrador	Banco de Sabadell
Auditor	Deloitte
Divisa	EUR
Código ISIN	ES0158457038
Ticker de Bloomberg	LIE SM Equity

*Actualizado a 31/03/2015

DISCLAIMER

Este documento es informativo y no constituye una recomendación o invitación a invertir en los productos mencionados en el mismo. Los documentos y opiniones son válidos en el momento de su redacción, pudiendo ser modificados en cualquier instante y sin preaviso. La información contenida se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, pero sin que ello constituya un compromiso. Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.