



LIERDE Valor liquidativo 30/06/2015: 88,02

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DE LA INVERSIÓN

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

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

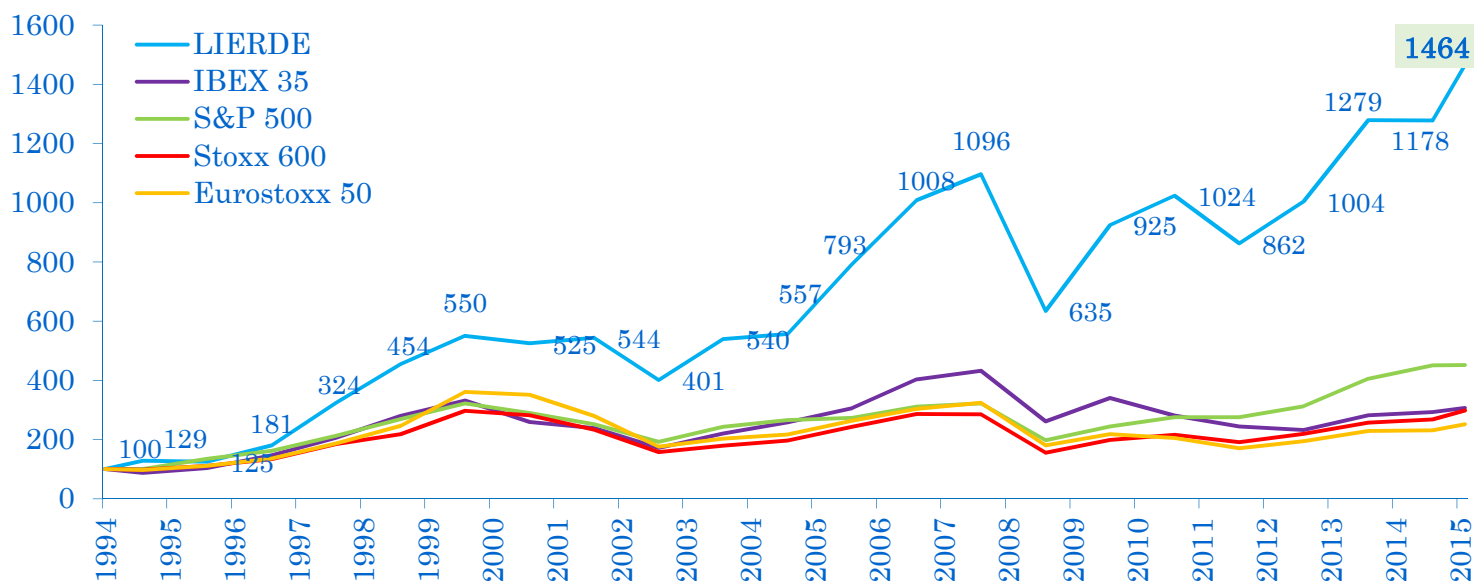
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18,2%	20,0%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,75	
Volatilidad	12,0%	15,5%

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	14,62%	11,32%	3,30%
Acumulada	1364,47%	198,43%	1166,04%
Media	16,21%	7,31%	8,90%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 30/06/2015: 88,02

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En junio Lierde ha bajado un -3.77% frente a caídas del -4.64% el Stoxx 600, -4.1% el Eurostoxx 50, un -3.99% el Ibex 35 y un -2.10% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +14.6% frente al +8.8% el Eurostoxx 50, +11.3% el Stoxx 600, +4.7% el Ibex35 y +0.2% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa a final de mes en 88.02 y la liquidez de la cartera era del 8.3%. La beta a finales de junio era del 0.75. La volatilidad de la SICAV en los últimos doce meses se ha situado en el 12.0% (YTD 11.2%) frente al 15.5% el Stoxx 600, 20.1% el Eurostoxx 50 y 20.3% el Ibex 35. A cierre de junio Lierde cuenta ya con 600 partícipes.

A pesar de la buena evolución macro y de las revisiones al alza de los beneficios empresariales, los mercados de renta variable han experimentado importantes caídas en el mes como consecuencia de la incertidumbre en Grecia y de la inestabilidad en la renta variable china. Por el lado Griego, tras el triunfo del “NO” en el referéndum, las probabilidades del “Grexit” han aumentado por encima del 50% aunque se han retomado las negociaciones y parece que la decisión definitiva se tomará a lo largo del próximo fin de semana. Seguimos pensando que es fundamental llegar a un acuerdo en el que quede patente la irreversibilidad del euro. De lo contrario, prevemos fuerte volatilidad durante el verano. La salida de Grecia del euro junto con el impacto que las caídas del mercado chino pudieran tener en su economía, sin duda afectarán negativamente a los mercados.

En cuanto a la cartera, y de acuerdo al análisis de generación de valor de Lierde (incremento de *book value* + dividendos sin caídas de ROE), la cartera de Lierde ofrecía una subida del 19% en 2014 y actualmente de un 17% en 2015. Esto contrasta con una revalorización real acumulada del 14% para el periodo 2014-2015. En base a este análisis el potencial de Lierde, una vez que se establezca la situación macro, es todavía muy elevado. No obstante, hay que seguir atentos a la evolución de los beneficios en la segunda mitad del ejercicio.

En cuanto a valores concretos, en España destacamos el cambio de gestión en **Adveo** con el nombramiento del ex-CEO de Ebro Foods y Deoleo, -Jaime Carbó- como nuevo CEO. De una reunión con **DIA** salíamos con una impresión más optimista destacando los buenos resultados que la implantación del modelo de frescos de El Árbol está teniendo y las mejores perspectivas para las ventas a superficie comparable en la segunda parte del año. En el mes hemos estado también con **CIE Automotive**. Nuestra opinión sobre esta compañía sigue siendo muy positiva ya que vemos dos hechos importantes en los próximos meses: (i) la publicación del nuevo plan estratégico y (ii) la salida a bolsa de la filial de IT, Dominion. Por el lado negativo, hemos vendido la pequeña posición en **Applus**, cuya valoración no es lo suficientemente atractiva para compensar la incertidumbre sobre la evolución del precio del petróleo y cuya influencia indirecta es muy elevada en la compañía.



LIERDE Valor liquidativo 30/06/2015: 88,02

En lo que respecta al sector inmobiliario español, destacamos la aprobación de la OPA competidora de Carso sobre **Realia** abriéndose el periodo de un mes para su finalización. Entendemos que una vez finalizadas las ofertas, sin sorpresas adicionales, comenzará realmente la reestructuración financiera de la compañía y su puesta en valor por el mercado. En cuanto a la SOCIMI **Merlin Properties**, durante el mes lanzaba una oferta por el 100% de Testa por 1.800Mn euros, lo que dejaba el valor algo débil hasta que finalice la ampliación de capital que se llevará a cabo para la adquisición. Pensamos que la compra tiene sentido ya que alcanza su nivel objetivo de inversión en un momento de cambio de ciclo en España.

En cuanto a otras compañías en cartera de Europa, nos reunimos con la constructora austriaca **PORR AG** en la que tenemos una posición del 1%. Nos sigue gustando mucho el *management*, su estrategia de consolidación de mercado y su enfoque claro al Retorno sobre el Capital Empleado, lo que explica su excelente rentabilidad comparada con el resto de compañías del sector. **Econocom** presentaba un nuevo plan estratégico hasta el año 2017 reiterando objetivos ambiciosos de ventas y EBITA (crecimientos anuales del 13% y 16% respectivamente para los próximos tres años). Nos gusta cómo esta compañía está evolucionando en tiempo record de ser un jugador tradicional de *leasing* y servicios básicos de IT a ser un pionero en digitalización. También hacíamos una *conference call* con la compañía inglesa **Mears**, especializada en *social housing* y *personal care* tras una pequeña adquisición que han hecho en el segmento de *care*. La compañía sigue con su plan de crecer en ambas áreas combinando crecimiento orgánico y adquisiciones tal y como ha hecho históricamente. Su *track record* con crecimientos en ventas y BPAs de más del 20% anual durante 15 años es impresionante. Además hemos subido peso en la italiana **Reply** tras reunirnos con ellos y confirmarnos el crecimiento en ventas y los márgenes del año. También subíamos peso en la francesa **Alten** tras visitarlos y ver su seguridad al hablar de crecimiento estructural para los próximos 3/5 años vía externalización de proyectos por parte de sus clientes. Vemos crecimientos del 3-5% a nivel orgánico más un 5-10% vía adquisiciones. Por último, nos reuníamos también en junio con la francesa **Valeo**, quien reafirma nuestra visión de estar en componentes del sector del automóvil y no en fabricantes. Los sistemas de asistencia a la conducción (coche autónomo) van a ser incluso más importantes en cuanto a volumen y desarrollo que el propio coche eléctrico. Valeo está muy bien posicionada para afrontar el crecimiento estructural de este mercado.

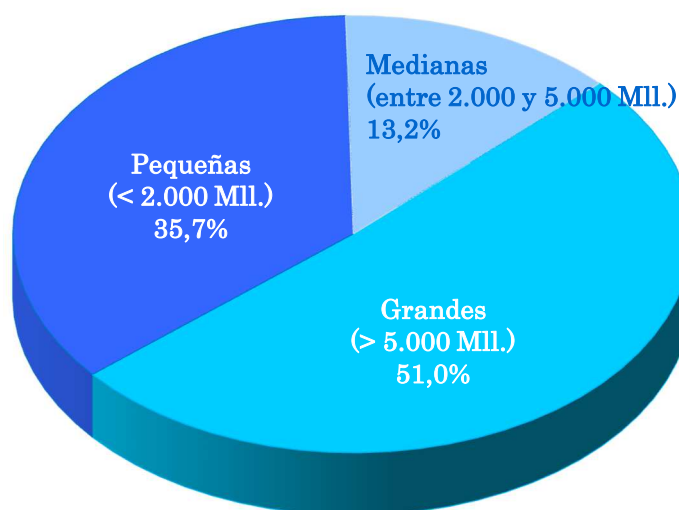


LIERDE Valor liquidativo 30/06/2015: 88,02

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	MERLIN PROPERTIES	3,58%
2.-	LAR ESPAÑA	3,26%
3.-	REPLY	2,65%
4.-	ASSOCIATED BRITISH FOODS	2,64%
5.-	BANCO POPULAR	2,30%
6.-	ENGINEERING	2,28%
7.-	CIE AUTOMOTIVE	2,19%
8.-	CARLSBERG	2,18%
9.-	ROCHE	2,16%
10.-	REALIA	2,09%
TOTAL TOP 10		25,3%

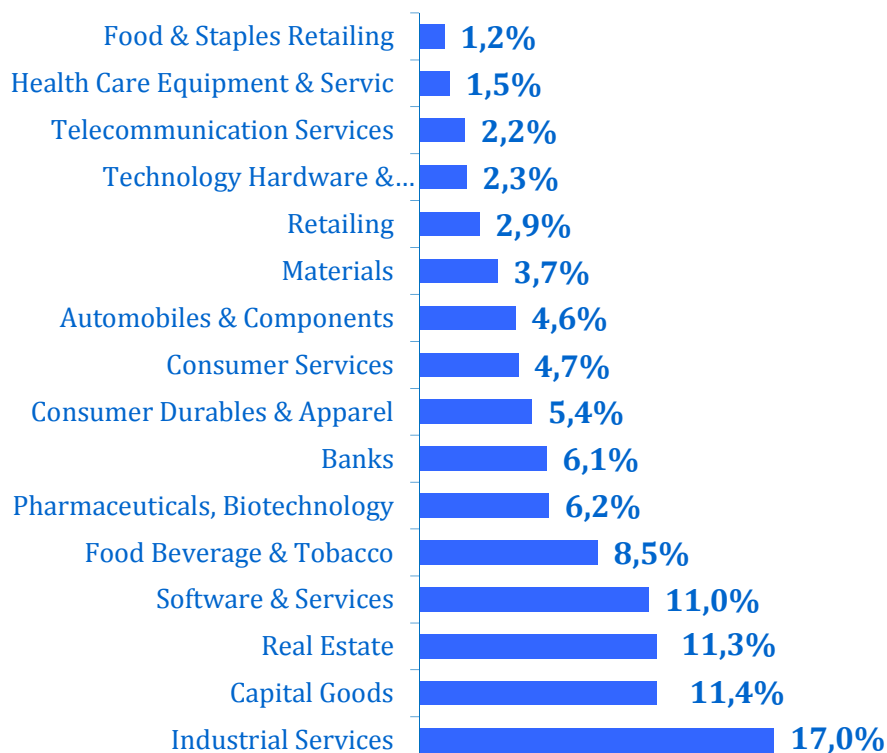
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



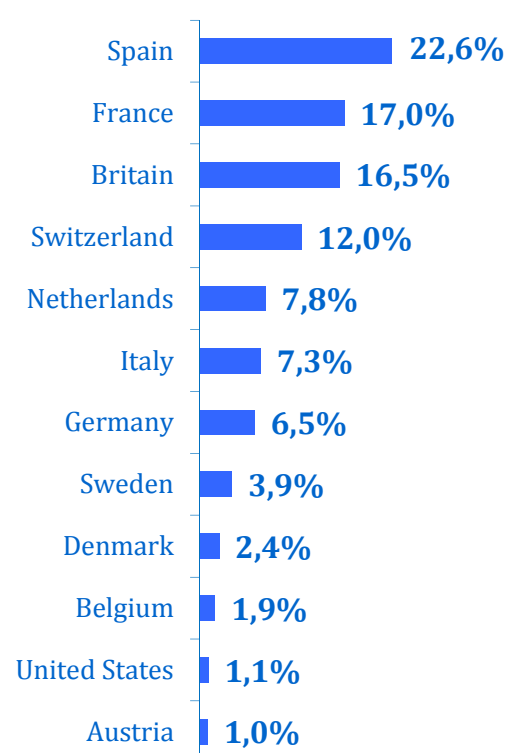
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	91,7%
LIQUIDEZ	8,3%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 30/06/2015: 88,02

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 150,04 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 30/06/2015

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.