



Lierde SICAV

Fecha: 28/02/2015
Valor liquidativo: 88,51

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DE LA INVERSIÓN

El objetivo de la SICAV es la generación de retorno positivo en el largo plazo a través de la inversión en renta variable con foco en Europa.

Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental, analizando el Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) de las compañías y su sostenibilidad en el tiempo.

DATOS DE RIESGO

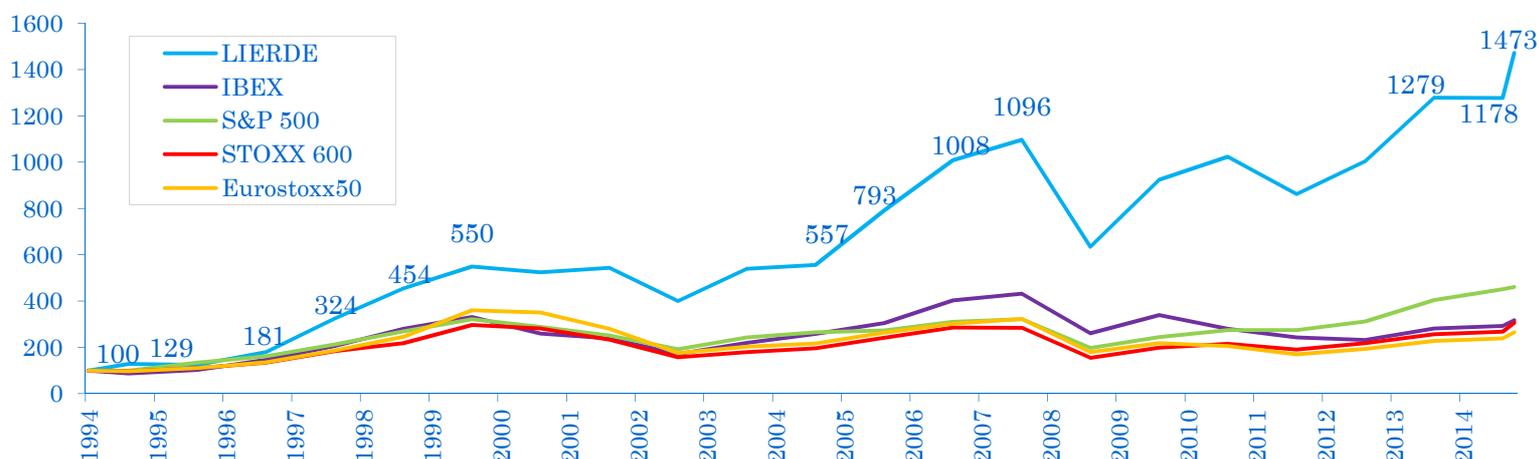
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Beta	0,83	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Volatilidad	18%	20%

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	15,26%	14,50%	0,76%
Acumulada	1372,61%	206,97%	1165,64%
Media*	16,29%	7,12%	9,17%

*Rentabilidad media hasta 31/12/2014

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





Lierde SICAV

Fecha: 28/02/2015
Valor liquidativo: 88,51

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de febrero Lierde ha subido un +7.99% frente a una subida del +6.85% el índice Stoxx 600, un +7.39% el Eurostoxx 50, y un +5.49% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +15.26% frente al +14.5% el Stoxx 600, +14.38% el Eurostoxx 50 y +2.21% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa de nuevo a cierre de mes en máximos históricos con un valor de 88.51 euros/acción. La liquidez de la cartera a final de mes era del 11.4% y la beta del 0.78. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses se ha situado en el 11.3% (YTD 10.4%), frente al 13.8% del Stoxx 600, 17.7% del Eurostoxx 50 y 19.1% del Ibex 35.

Por el lado macro, Grecia parece que se aleja del abismo y el populismo en Europa podría estar tocando techo. Los indicadores macro más importantes (IFO, PMI y confianza del consumidor) muestran que la recuperación gana tracción en Europa mientras que en EEUU salen algo más débiles de lo esperado por el mal tiempo y el efecto dólar. La demanda de crédito da signos de optimismo según el “*Lending Survey*” del BCE y, a su vez, éste se prepara para comenzar a comprar bonos desde marzo por un importe de 60.000 millones de euros al mes. Los resultados empresariales salen mejor de lo esperado en Europa; por el contrario, en Estados Unidos se siguen revisando a la baja por el efecto dólar y por los menores beneficios del sector del petróleo y todos los relacionados con éste.

En cuanto a sectores, las compañías cíclicas e industriales lo están haciendo mejor que las defensivas, siendo especialmente positivo el comportamiento del sector del automóvil, donde hemos bajado peso hacia finales de mes en todos los valores (**BMW, Continental, Valeo** y **Cie Automotive**) y hemos vendido totalmente la posición en **Michelin**. También hemos vendido la totalidad de las acciones del distribuidor de material eléctrico francés **Rexel**, cuyos resultados y perspectivas ya no justifican la valoración actual. Pensamos que las rentabilidades de los bonos de la zona euro deberían comenzar a subir para que los sectores más cíclicos sigan haciéndolo tan bien como en estos últimos meses.

En línea con la idea de reducir peso en sectores cíclicos de la cartera, hemos analizado en detalle el sector inmobiliario español; respecto al cual, creemos claramente que se ha tocado fondo. El volumen de operaciones vuelve a incrementarse y el interés tanto de inversores nacionales como internacionales se incrementa ante la necesidad de encontrar rentabilidad para sus inversiones. Encontramos que dos SOCIMIs españolas, **Lar España** y **Merlin Properties**, tienen atractivas rentabilidades por dividendo y una cartera de excelentes activos valorados todavía con *yields* elevados para el contexto europeo actual. Merlin Properties cotiza con ligera prima sobre su NAV de 2015, mientras que LAR España, por ser más pequeña y desconocida, todavía cotiza con ligero descuento frente a su NAV de 2015. Adicionalmente, desde comienzos de año hemos ido gradualmente comprando la inmobiliaria Realia a precios muy atractivos (cambio medio de 0.54 euros frente 0.89 actual). Realia cotizaba a precios ridículos debido a su incertidumbre accionarial (OPA de Hispania a 0.49 euros/acción), su elevado endeudamiento y su nulo seguimiento por parte de los analistas. Incluso asumiendo una fuerte ampliación de capital (capitalización de deuda) por 600/800 millones de euros, la compañía seguiría cotizando con gran descuento frente a su NAV después de impuestos (publicado el día 27 de febrero) de 1.46 euros/acción.

Adicionalmente, hemos aprovechado para incrementar posiciones en valores de elevada calidad con buenas perspectivas, que han reportado buenos números y todavía los vemos atractivos desde el punto de vista de valoración: **RPS, Alten, Arcadis, Norbert Dentressangle, Bureau Veritas, Ferroviario** y **Associated British Foods** (Primark).

Finalmente, en cuanto al mercado, hemos reducido algo de peso en los últimos días ya que la subida vertical acumulada en tan poco tiempo es insostenible. El mercado está muy sobrecomprado, el sentimiento se ha vuelto muy alcista y por tanto cabe esperar que haga una pausa de unas semanas. Quizá unos datos macro menos robustos a los reportados hasta ahora, tanto en EEUU como en Europa, sea la excusa para que corrija. En cualquier caso, estamos al comienzo de la recuperación económica en Europa donde los ciclos históricamente han durado en torno a 5 años. Seguimos viendo el mercado más arriba hacia finales de año conforme la recuperación se vaya consolidando y dando muestras de sostenibilidad. Aprovecharemos estas correcciones para subir peso.



Lierde SICAV

Fecha: 28/02/2015
Valor liquidativo: 88,51

PRINCIPALES POSICIONES

MERLIN PROPERTIES	3,13%
LAR ESPANA	3,10%
ARYZTA	2,55%
REPLY	2,47%
NORBERT DENTRESSANGLE	2,42%
REALIA	2,28%
ADVEO	2,22%
DIA	2,09%
ENGINEERING	2,07%
ARCADIS	2,05%
TOTAL TOP 10	24,4%

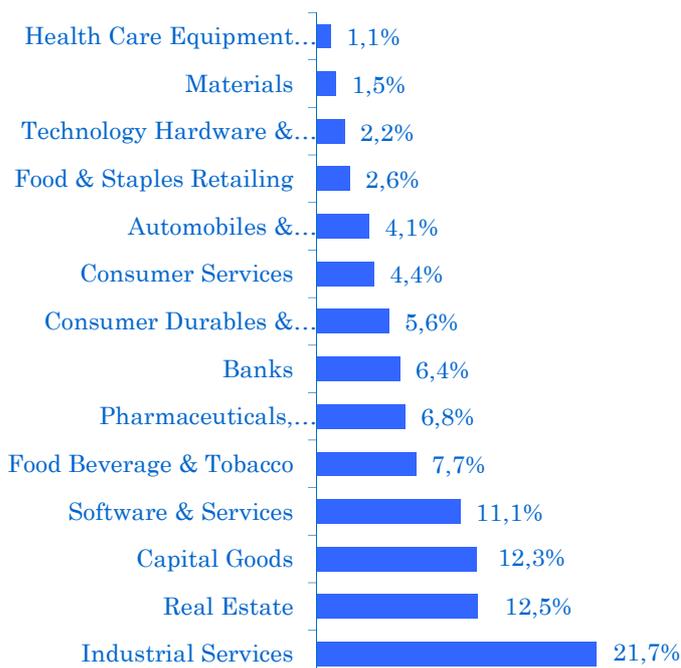
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



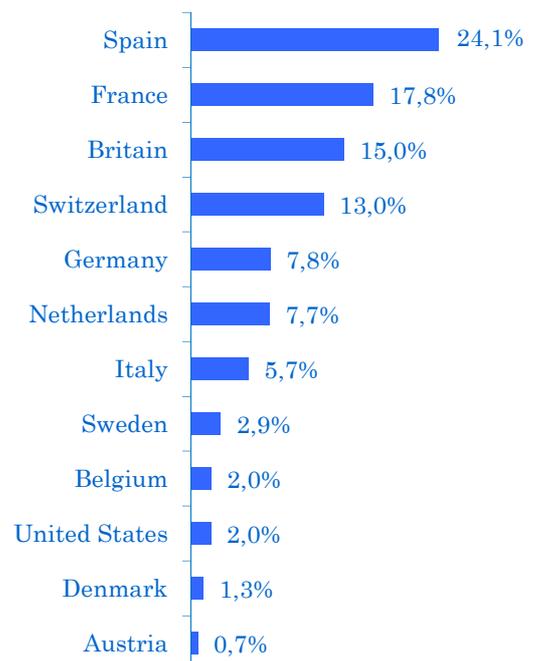
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

Renta Variable	88,6%
Liquidez	11,4%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Lierde SICAV

Fecha: 28/02/2015
Valor liquidativo: 88,51

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

Fecha lanzamiento	01/01/1994
Patrimonio *	EUR 132,53 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 28/02/2015

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.