



LIERDE Valor liquidativo 31/07/2015: 90,97

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.

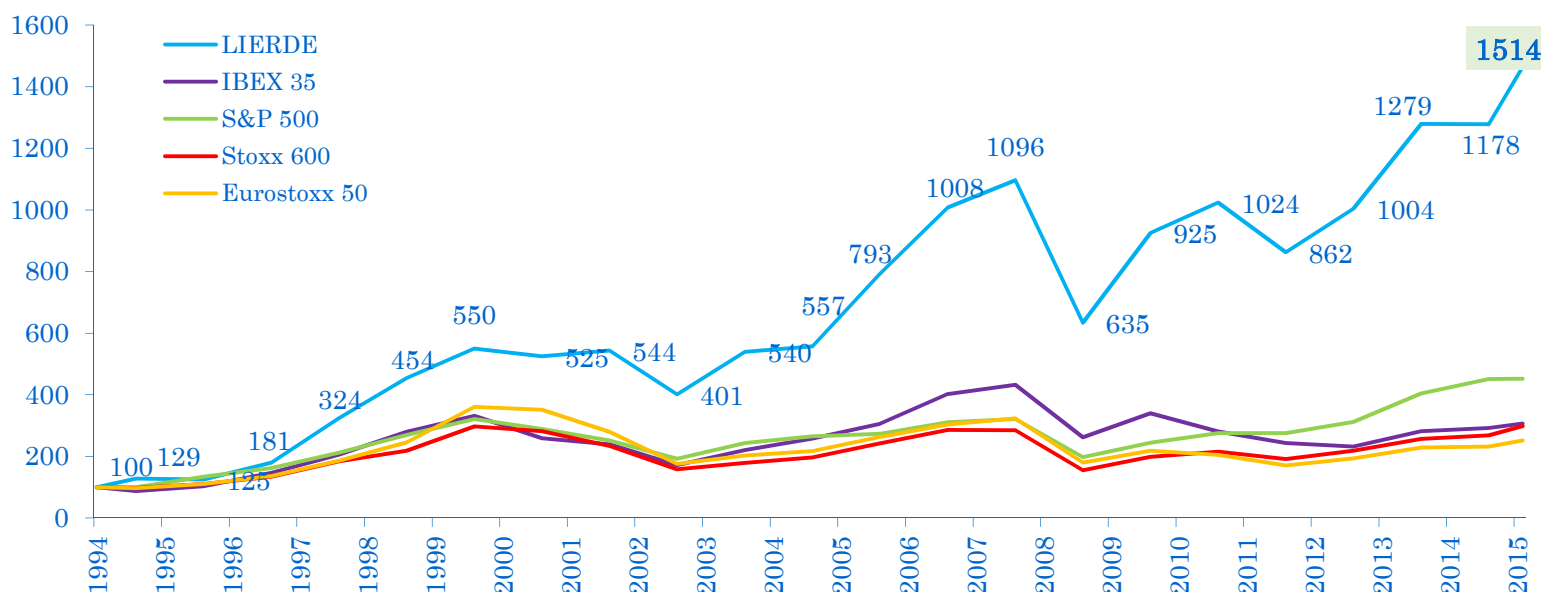
Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental: estudio del Retorno sobre el Capital Empleado (ROCE) y su sostenibilidad en el tiempo.

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	0,74	
Volatilidad	12,7%	16,3%

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	18,47%	15,71%	2,75%
Acumulada	1413,6%	210,2%	1203,4%
Media	16,4%	7,5%	8,9%

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/07/2015: 90,97

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En julio Lierde ha subido un +3.35% frente a un +3.95% el Stoxx 600, +5.15% el Eurostoxx 50, +3.82% el Ibex 35, y +1.97% el S&P 500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +18.47% frente al +14.44% del Eurostoxx 50, +15.71% el Stoxx 600, +8.77% el Ibex 35 y +2.18% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa en 90.97. La liquidez de la cartera a final de mes era del 8.1% y la beta del 0.74. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses se ha situado en el 12.7% (YTD 12.5%) frente al 16.3% del Stoxx 600, 20.5% del Eurostoxx 50 y 20.5% del Ibex 35.

Lo más destacable del mes ha sido la aprobación del plan de rescate por el parlamento griego tras un acuerdo de último minuto. Esto ha provocado una fuerte recuperación de los mercados europeos tras las caídas del mes anterior. El mercado chino ha seguido cayendo hasta acumular a cierre de mes una caída del 28% desde los máximos de junio. Las materias primas y todos los sectores relacionados con ellas han seguido muy débiles en julio y también los mercado emergentes. En este entorno, los sectores más cíclicos han perdido toda la ganancia que acumulaban sobre los sectores defensivos. A pesar de no tener una cartera muy cíclica, el hecho de tener poca beta y baja exposición a financieras ha hecho que lo hayamos hecho algo peor que el mercado en el mes.

En cuanto a los beneficios empresariales, en general están sorprendiendo por fin de forma positiva en Europa. La proporción de sorpresas positivas es la más alta desde el año 2009. Adicionalmente, los indicadores macro como el IFO, confianza del consumidor, ventas de coches y demanda de crédito siguen mostrando recuperación en Europa; por lo tanto, es previsible que el comportamiento del mercado siga siendo positivo en lo que queda de año. Nos sigue preocupando más el mercado de EE.UU. ya que no ha tenido una corrección de más de un 10% desde finales de 2011 y no sabemos cómo reaccionará ante la primera subida de tipos de interés, la cual parece cada vez más cerca (antes de final de año).

En cuanto a valores, en el mes 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 **Merlin Properties**. 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,



LIERDE Valor liquidativo 31/07/2015: 90,97

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.

En cuanto a las fuertes correcciones que se están produciendo en el sector del automóvil por la debilidad de China, decir que hace ya tiempo bajamos la exposición al sector manteniendo tan solo una posición del 1.2% en **Valeo** y del 1.8% en **CIE Automotive**. Consideramos que ambos valores van a seguir creciendo fuertemente los próximos años por su exposición estructural a mercados en crecimiento. De hecho, estamos pensando más en subir peso que en bajar.

En el sector de *IT Services*, comentar la excelente evolución operativa que el sector está experimentando en Europa con fuertes crecimientos orgánicos de todas las compañías que tenemos en cartera: **Reply**, **Engineering**, **Bechtle**, **Econocom** y **Neurones**. A pesar de que seguimos muy positivos con todos los valores, hemos tomado algo de beneficios en los valores tras el espectacular *rally* que acumulan en el año.

Otros valores en los que hemos realizado ajustes han sido: **Aryzta**, donde volvimos a subir peso en niveles de 45 francos suizos tras el fuerte castigo sufrido por el valor y haber hablado con la compañía; también subimos peso en la española **DIA** tras la publicación de unos resultados que nosotros ya esperábamos, pero que decepcionaron al mercado. Finalmente vendíamos toda la posición en **Applus** donde la visibilidad es muy baja con los niveles actuales de crudo. En este sector, preferimos centrarnos en la francesa **Bureau Veritas**, mucho más diversificada y con capacidad de crecer más fuertemente en el medio plazo.

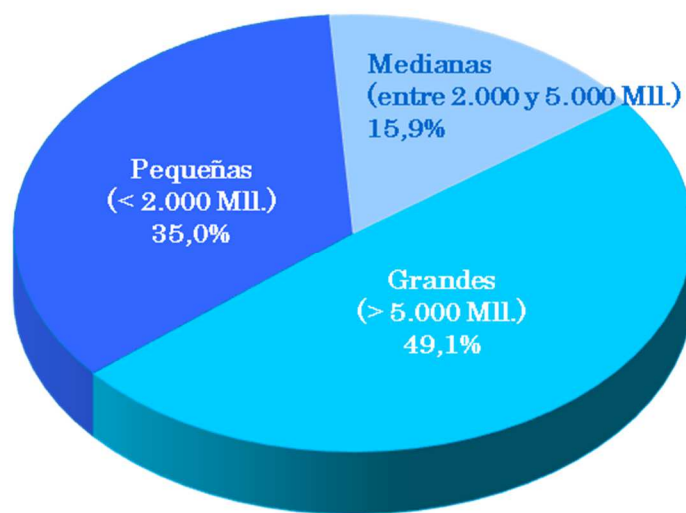


LIERDE Valor liquidativo 31/07/2015: 90,97

PRINCIPALES POSICIONES

1.-	LAR ESPAÑA	4,21%
2.-	MERLIN PROPERTIES	3,30%
3.-	REPLY	2,38%
4.-	REALIA	2,36%
5.-	TELEFONICA	2,34%
6.-	ASSOCIATED BRITISH FOODS	2,31%
7.-	ENGINEERING	2,16%
8.-	AALBERTS INDUSTRIES	2,09%
9.-	ARYZTA	2,05%
10.-	ROCHE	2,02%
TOTAL TOP 10		25,2%

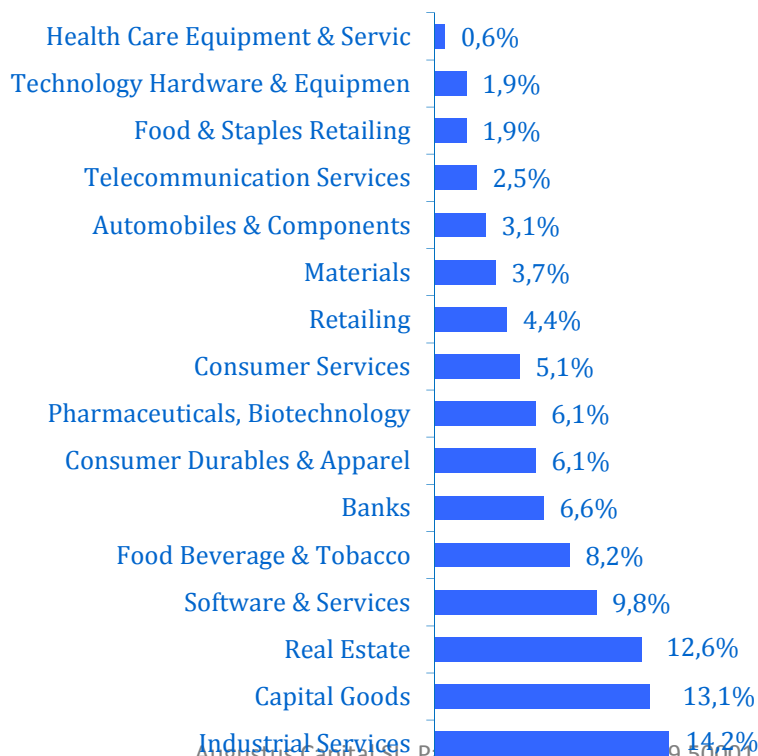
DISTRIBUCIÓN SEGÚN MARKET CAP.



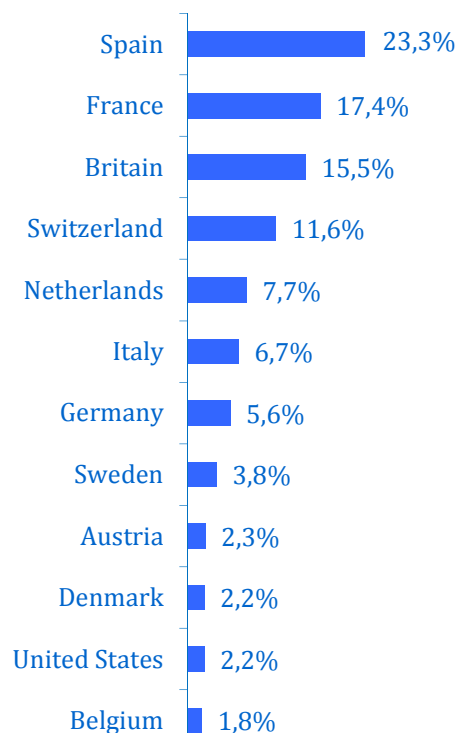
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENDA VARIABLE	91,9%
LIQUIDEZ	8,1%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/07/2015: 90,97

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 153,52 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 31/07/2015

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.