



LIERDE Valor liquidativo 31/05/2015: 91,46

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.

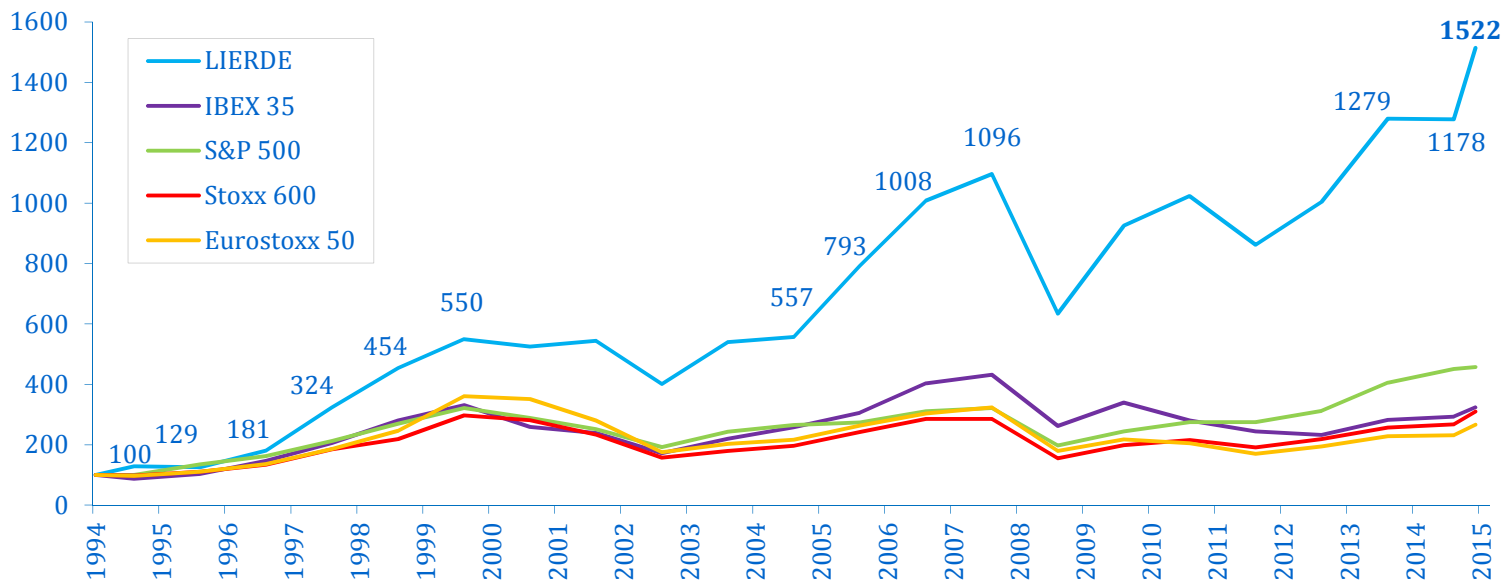
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,17	
Ratio Sharpe	0,85	0,31
Beta	0,83	
Volatilidad	18%	20%
12M	LIERDE	STOXX 600
Beta	0,74	
Volatilidad	11%	15%

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	19,11%	16,74%	2,37%
Acumulada	1421,83%	212,96%	1208,87%
Media	16,41%	7,56%	8,86%

Datos actualizados a 31/05/2015

RENTABILIDAD ACULUMULADA (base 100)





LIERDE Valor liquidativo 31/05/2015: 91,46

COMENTARIO DE LOS GESTORES

En mayo LIERDE ha subido un +0.54% frente a caídas del -1.24% el Eurostoxx 50 y -1.47% el Ibex 35 y subidas de +1.03% el Stoxx 600 y +1.05% el S&P 500. En el año LIERDE acumula una rentabilidad del +19.11% frente al +13.49% del Eurostoxx 50, +16.74% el Stoxx 600, +9.13% el Ibex 35 y +2.36% el S&P 500. El valor liquidativo de LIERDE se sitúa de nuevo a cierre de mes en máximos históricos con un valor de 91.46 euros/acción. La liquidez de la cartera a final de mes era del 8.2% y la beta del 0.74. La volatilidad de LIERDE en los últimos doce meses se ha situado en el 11.4% (YTD 10.6%) frente al 14.8% del Stoxx 600, 18.9% del Eurostoxx 50 y 19.3% del Ibex 35.

Por el lado macro, las expectativas de crecimiento empiezan a ser notoriamente diferentes en las tres principales potencias económicas. En Estados Unidos es previsible la ralentización del crecimiento, que incluso ha llevado al FMI a revisar su estimación de crecimiento en 2015 del 3.1% al 2.5%. En China los últimos datos muestran cierta estabilización en su economía. Es todavía pronto para hablar de un cambio de tendencia pero seguramente las medidas expansivas del Gobierno empiecen a tener un efecto positivo sobre el crecimiento. Por el contrario, en Europa los datos siguen confirmando la favorable evolución de la recuperación, especialmente en España, Francia e Italia. En definitiva, parece razonable que en base a los diferenciales de crecimiento las bolsas europeas sigan ofreciendo un mejor comportamiento que la americana.

A corto plazo la situación de Grecia genera gran incertidumbre, afectando principalmente a las primas de riesgo, al *yield* de los bonos Gobierno y a los tipos de cambio. En este entorno es previsible una mayor volatilidad en los mercados los próximos meses. La cartera de LIERDE se caracteriza por su diversificación y construcción en base a la selección de valores individuales. Por ello, su comportamiento depende principalmente de la evolución de los beneficios de las compañías en cartera, siendo menos volátil que los índices en entornos donde la macro adquiere mayor relevancia.

En lo que respecta a lo realmente importante, los beneficios de las compañías, hemos conocido resultados trimestrales de prácticamente la totalidad de la cartera. En términos generales, la mayoría han reportado en línea con nuestras expectativas y no hemos tenido que realizar grandes cambios en el mes. Destacaríamos positivamente:

- Dentro del sector inmobiliario español, publicaban las 4 compañías en cartera: **Merlin Properties**, **Lar España**, **Hispania** y **Realia**. La elevada visibilidad en ingresos de estas compañías (su actividad principal es el alquiler) justifica que los números fueran totalmente en línea. En todo caso, el *outlook* de las compañías es muy positivo por la favorable evolución de las rentas y el creciente interés por el sector. Por ejemplo, Lar España anunciaba una muy favorable política de dividendos



LIERDE Valor liquidativo 31/05/2015: 91,46

con un mínimo del 5%. En la medida en que la economía española consolide su recuperación (especialmente de consumo), seguirá cerrándose el elevado *gap* que hay entre las cotizaciones y nuestras valoraciones. Por otro lado, es muy relevante su contribución a reducir el riesgo medio de la cartera. Su elevado patrimonio es un suelo en valoración que se traduce en volatilidades notoriamente inferiores a la media del mercado. En definitiva, siguen ofreciendo un binomio rentabilidad-riesgo muy atractivo para el inversor a largo plazo.

- En *IT services* publicaban la mayoría de compañías (**Bechtle, Reply, Engineering, Econocom, Neuronas...**) resultados muy positivos. Hablar de digitalización, *cloud computing* o *internet of things* es hablar de varios años de crecimientos muy superiores al PIB (incluso de doble dígito) durante varios años. A pesar de ese crecimiento estructural, este subsector es todavía un gran desconocido para la mayoría de inversores. Las cotizaciones han tenido un buen comportamiento en el año, replicando la favorable evolución operativa de las compañías, pero siguen cotizando a multiplicadores muy bajos teniendo en cuenta sus ROCEs actuales. Pensamos que esos retornos no sólo son sostenibles, sino que seguirán mejorando tanto por el mayor tamaño como por la consolidación de un sector todavía muy fragmentado.
- Otras compañías que destacaban positivamente eran **CIE Automotive, Valeo, DCC, Mitie Group y Aalberts**.

Por el lado negativo, **Adveo** nos sorprendía negativamente. Básicamente, la implantación de SAP en España ha sido traumática, afectando negativamente a las ventas y a los beneficios. Afortunadamente, el resto de países van mejor de lo esperado. De forma resumida, sólo con conseguir que España vuelva a *break-even* estaría cotizando a 6 veces beneficios. Es uno de los valores más baratos de la cartera, por lo que a los precios actuales pensamos que tiene sentido esperar para ver si consiguen darle la vuelta al negocio en España (la recuperación del consumo en España debería ayudar). En todo caso, apenas representa un 1% de LIERDE, por lo que su efecto en el conjunto de la cartera es muy reducido.



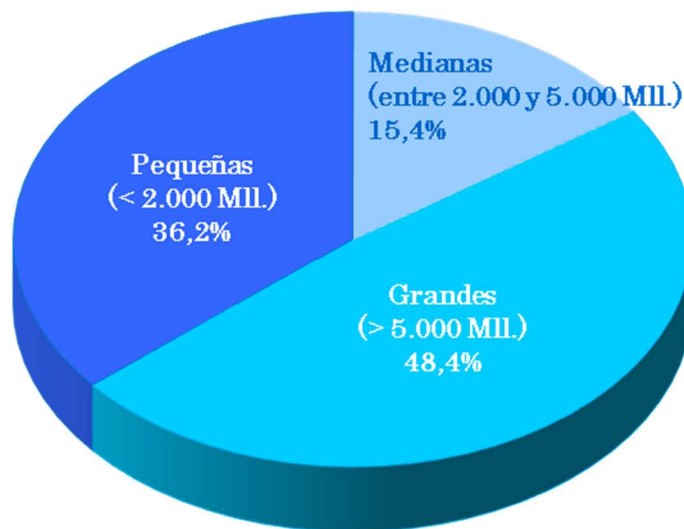
LIERDE

Valor liquidativo 31/05/2015: 91,46

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.



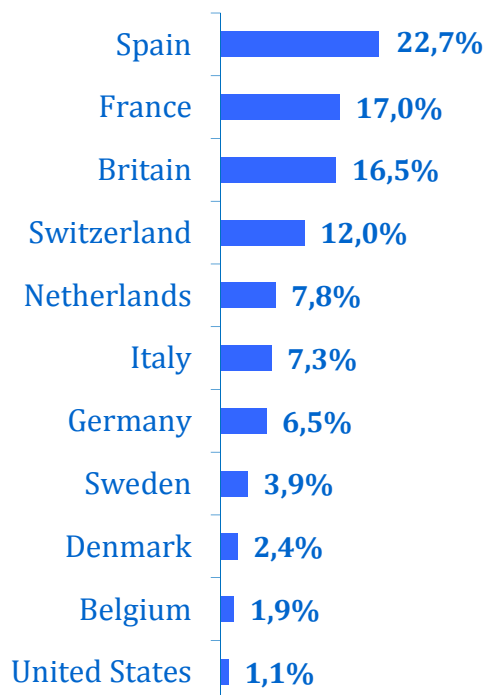
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

RENTA VARIABLE	91,8%
LIQUIDEZ	8,2%

EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





LIERDE Valor liquidativo 31/05/2015: 91,46

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE

Fecha lanzamiento	1994
Patrimonio *	EUR 148,87 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 31/05/2015

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.