



Lierde SICAV

Fecha: 31/08/2014
Valor liquidativo: 77,46

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

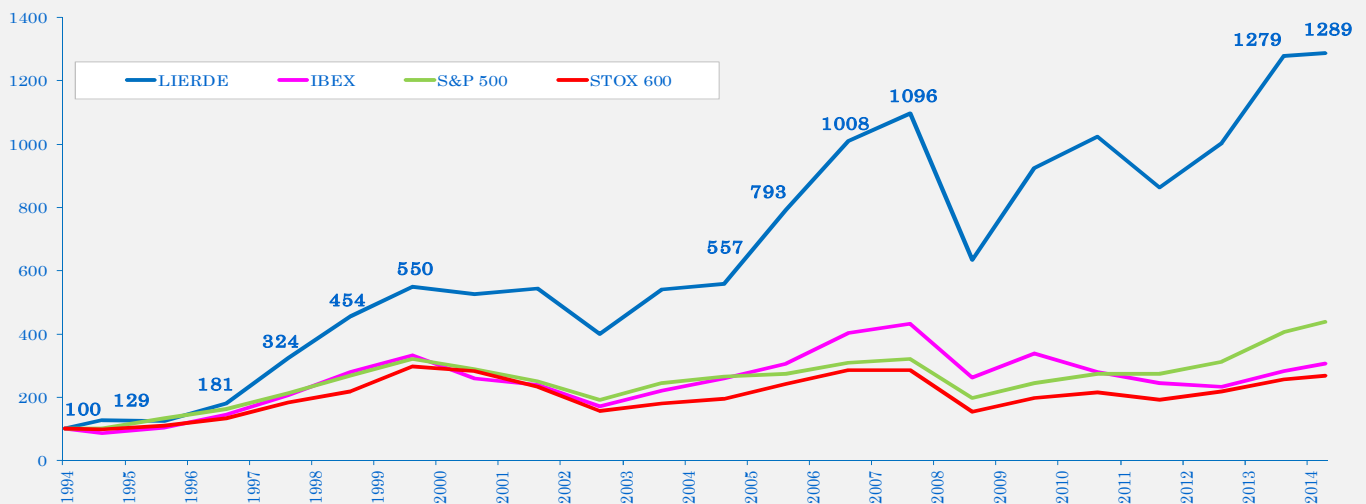
| DATOS DE RIESGO | | |
|-----------------|--------|-----------|
| DESDE INICIO | LIERDE | STOXX 600 |
| Alfa anual | 5,72 | |
| Beta | 0,80 | |
| Ratio Sharpe | 0,88 | 0,32 |
| Volatilidad | 18% | 20% |

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 | 0,74% | 4,19% | -3,44% |
| Acumulada | 1188,79% | 167,67% | 1021,12% |
| Media* | 17,11% | 7,26% | 9,85% |

* Hasta 2013

RENTABILIDAD ACUMULADA





Augustus Capital

αὐγούστος κἀπιτᾶλ

Lierde SICAV

Fecha: 31/08/2014
Valor liquidativo: 77,46

COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de agosto Lierde ha subido un +0.89% frente a una subida del +1.7% del índice Stoxx 600, un +1.8% el Eurostoxx50, y un +3.7 el S&P. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +0.74% frente al +4.19% del Stoxx 600, +2.05% del Eurostoxx50 y +8.39% del S&P. El valor liquidativo de Lierde se sitúa a cierre de mes en 77.46 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 4.1% y la beta del 0.78. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses se mantiene en el 9.3% frente al 10.6% del Stoxx 600, 13.8% del Eurostoxx 50 y 15.4% del Ibex 35.

Por el lado macro, en el mes se han reducido de nuevo las expectativas de crecimiento para Europa apuntando a crecimientos del 1% para el año frente al 1.5% que se esperaba anteriormente. Razones climatológicas en Alemania, así como la incertidumbre geopolítica en Ucrania y Rusia y las posibles sanciones en ambas direcciones son algunas de las razones detrás de este progresivo debilitamiento económico. Destacar también la debilidad en Francia e Italia y los mejores datos de España. Por el lado de la inflación también las expectativas se van reduciendo a la baja hasta alcanzar un mínimo de 5 años en el 0.3% –muy lejos del objetivo del 2% del BCE–. Los bonos, siguiendo la desaceleración macro, han marcado también nuevos mínimos de rentabilidad en el mes. A los inversores les preocupa si nos encontramos de nuevo ante una ligera desaceleración o mini ciclo, como los sufridos a mitad de los últimos años, o ante algo más serio que nos lleve de nuevo a una contracción más pronunciada. Las expectativas de inflación, con el riesgo que esto supone, continúan deslizándose a la baja. Ante esta incertidumbre, finalmente Draghi decidió actuar de forma contundente en la reunión del BCE del 4 de septiembre con nuevas bajadas de tipos de interés y, sobretodo, con un programa de compra de activos privados incluyendo créditos hipotecarios. Con ello, el BCE intenta por un lado depreciar el euro para incrementar la competitividad, subir las expectativas de inflación y estimular el crédito bancario hacia la economía. Adicionalmente, deja la puerta abierta para nuevas medidas no convencionales, lo que está produciendo el esperado efecto en la divisa. Recordamos que por cada 10% de depreciación del euro, los beneficios de las compañías europeas se incrementan en torno al 4%. Estas medidas sin duda apoyarán al sector empresarial y financiero de la zona euro en la parte final del año.

Por nuestro lado, más si cabe tras las medidas anunciadas por el BCE, seguimos pensando que estamos simplemente ante una ligera desaceleración cíclica dentro de un ciclo largo de recuperación lenta. Históricamente las fases expansivas en Europa han durado unos 5 años; por lo que con sólo tres trimestres de crecimiento estaríamos al comienzo de la recuperación. Por tanto, seguimos pensando que la renta variable es el activo más atractivo para invertir y Europa el área geográfica que presenta valoraciones más atractivas.

Respecto a la evolución de nuestra cartera, debemos hacer una reflexión sobre lo sucedido durante el verano, perdiendo Lierde toda la ventaja que mantenía frente a los índices. La razón de este empeoramiento estaría en las caídas, a nuestro juicio exageradas, que han sufrido los sectores relacionados con exposición a emergentes, sector exterior, al ciclo y en general compañías de pequeña capitalización. Por el contrario, han sido las compañías llamadas “*bond proxies*” (como eléctricas, gas, autopistas, *telecoms*, *oils*, y consumo estable) las que se han comportado mejor, moviéndose de forma paralela a la caída de la rentabilidad del bono. Nuestra filosofía de inversión, basada en retornos elevados y sostenibles sobre la inversión, hace que en estos sectores nuestra exposición sea nula o muy reducida.



Augustus Capital

Augustus Capital

Lierde SICAV

Fecha: 31/08/2014
Valor liquidativo: 77,46

COMENTARIO DE LOS GESTORES (continuación)

En cualquier caso, resulta curioso que en un entorno de subidas de los PMI's globales hasta máximos de tres años, hayan primado más entre los inversores los sectores más defensivos e inversamente correlacionados con los bonos. Actualmente, el recorrido a la baja en la rentabilidad de los bonos es nula o muy reducida y, a su vez, el crecimiento global debería ir ganando tracción, por lo que en los próximos meses se debería producir el efecto contrario, recuperando nuestra cartera la rentabilidad perdida. En cualquier caso, a largo plazo las compañías con elevados ROCEs y baja valoración siempre lo hacen mejor que el mercado, con lo que simplemente hay que ser pacientes y aprovechar estos períodos de peor comportamiento relativo para incrementar la calidad de la cartera.

Adicionalmente, sí debemos reconocer que hemos tenido algunos valores que se han comportado mal por razones específicas de las compañías. En general –a excepción de **Adidas**– las compañías que más han sufrido son las relacionadas con el sector de viajes, donde el cambio de modelo de negocio hace que sea un sector muy volátil e impredecible en resultados (**Edreams**, **Kuoni** o **Dart**). En consecuencia, hemos reducido la exposición total a dicho sector a menos del 2%. En cuanto a **Adidas**, pensamos que la compañía está barata, pero la desconfianza en el “*management*” nos ha llevado a reducir el peso por debajo del 1%. En un escenario de normalización, el potencial de revalorización es muy elevado por lo que no descartamos que se produzca un movimiento corporativo o presión de algún inversor que impulse un cambio en la dirección de la misma.

Por otra parte, hemos vendido dos valores (**Nemetschek** y **Samsonite**) por haber llegado a su precio objetivo tras un +58% y un +32% acumulado desde su incorporación a la cartera. Ambas son dos compañías “*best-in-class*” en su sector y seguramente encontraremos mejores niveles de entrada a medio plazo. Y por último, en cuanto a las compras, hemos incorporado la suiza **Novartis**, cuya valoración es muy atractiva para un valor en crecimiento y elevada rentabilidad por dividendo. También hemos comprado un 1% de la inmobiliaria alemana **Deutsche Annington**, cuya cotización todavía se sitúa por debajo de su NAV (2015) en un entorno de tipos de intereses negativos y búsqueda de alternativas de inversión por parte de los inversores locales alemanes. Finalmente, hemos incorporado de nuevo la sueca **Assa Abloy**, compañía de máxima calidad, aprovechando la debilidad del mes de agosto.



Augustus Capital

Augustus Capital

Lierde SICAV

Fecha: 31/08/2014
Valor liquidativo: 77,46

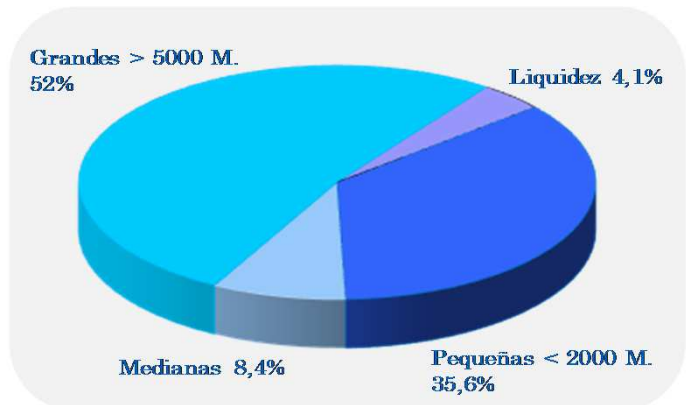
PRINCIPALES POSICIONES

| TOP 10 HOLDINGS | |
|------------------------------|--------------|
| ADVEO GROUP | 3,1% |
| ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC | 3,0% |
| ROCHE HOLDING AG | 3,0% |
| ECONOCOM GROUP | 2,8% |
| REPLY SPA | 2,4% |
| CONTINENTAL AG | 2,4% |
| NORBERT DENTRESSANGLE | 2,4% |
| HEXAGON AB-B SHS | 2,4% |
| ARCADIS NV | 2,3% |
| DANONE | 2,3% |
| TOTAL TOP 10 | 26,1% |

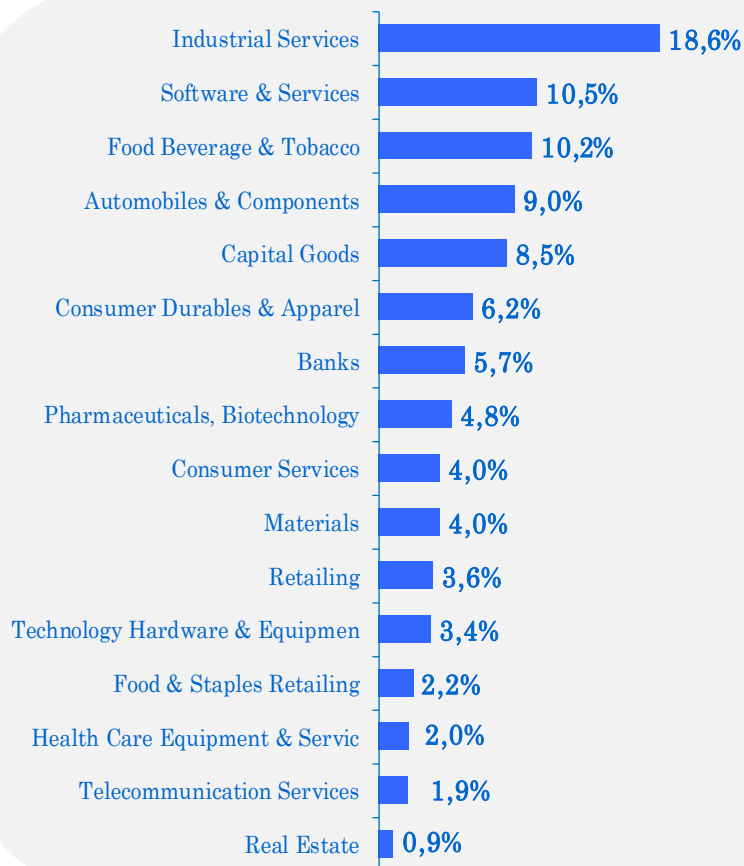
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

| ACTIVOS | |
|----------------|-------|
| Renta Variable | 95,9% |
| Liquidez | 4,1% |

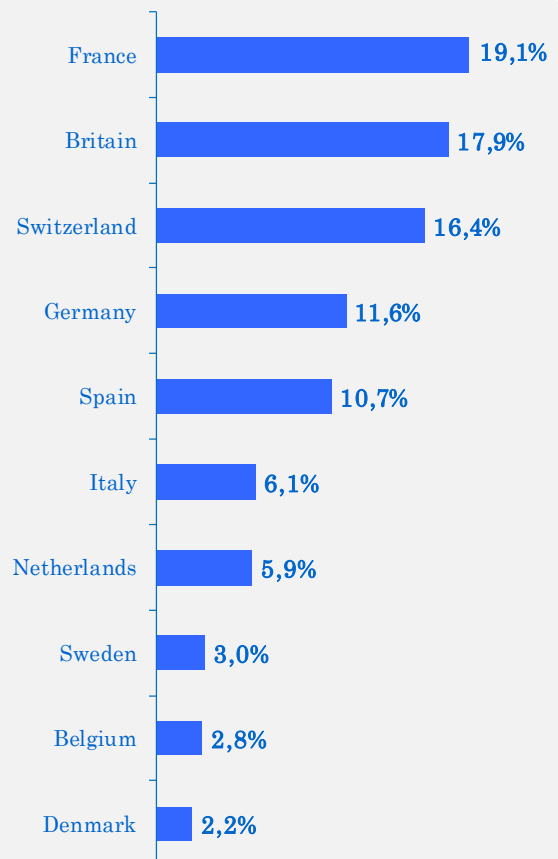
DISTRIBUCIÓN SEGÚN CAPITALIZACIÓN



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Augustus Capital

Augustus Capital

Lierde SICAV

Fecha: 31/08/2014
Valor liquidativo: 77,46

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

| | |
|---------------------------|--|
| Fecha lanzamiento | 01/01/1994 |
| Patrimonio ⁽¹⁾ | EUR 94,15 Mn |
| Nº registro CNMV | 2467 |
| Liquidez | Diaria. Liquidación en d + 2 |
| Comisiones | Gestión 1,40% anual. Depositario 0,125% anual |
| Gestora | Mercados y Gestión de Valores / Banco Sabadell Urquijo |
| Depositario | Banco Sabadell Urquijo |
| Administrador | Banco Sabadell Urquijo |
| Auditor | Deloitte |
| Divisa | EUR |
| Código ISIN | ES0158457038 |
| Ticker de Bloomberg | LIE SM Equity |

(1) Actualizado a 31/08/2014

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.