

Fecha: 31/01/2014

Valor liquidativo: 76.45 Euros

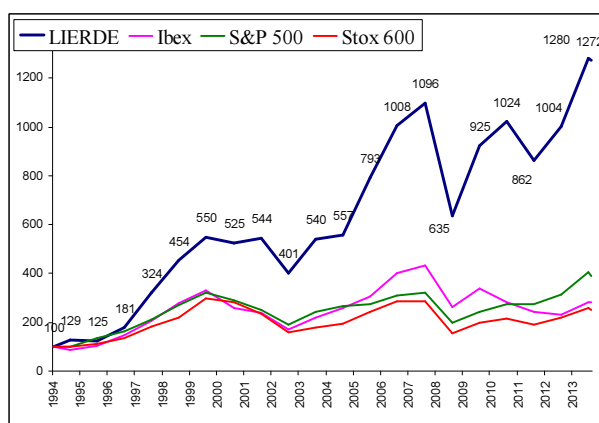
## Objetivo y estrategia de inversión

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.

## 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	27.45%	17.37%	10.08%
2014	-0.61%	-1.75%	1.14%
<b>Acumulada</b>	<b>1172.11%</b>	<b>152.42%</b>	<b>1019.69%</b>
<b>Media</b>	<b>17.04%</b>	<b>7.22%</b>	<b>9.82%</b>

## Rentabilidad Acumulada



## Datos de riesgo

Desde inicio	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5.72	
Beta	0.80	
Ratio Sharpe	0.86	0.31
Volatilidad	18%	20%

## Comentario de los gestores

Durante el mes de Enero Lierde ha bajado un -0.56% comparado con un descenso del -1.75% para el índice Stoxx 600, un -3.06% para el Eurostoxx50 y un -1.67% para el índice MSCI global en Euros. Por su parte el índice Americano S&P ha caído un -3.56% rompiendo la racha de mejor comportamiento que tuvo durante el año anterior. A cierre de mes estábamos invertidos en torno al 92% con una beta del 0.81.

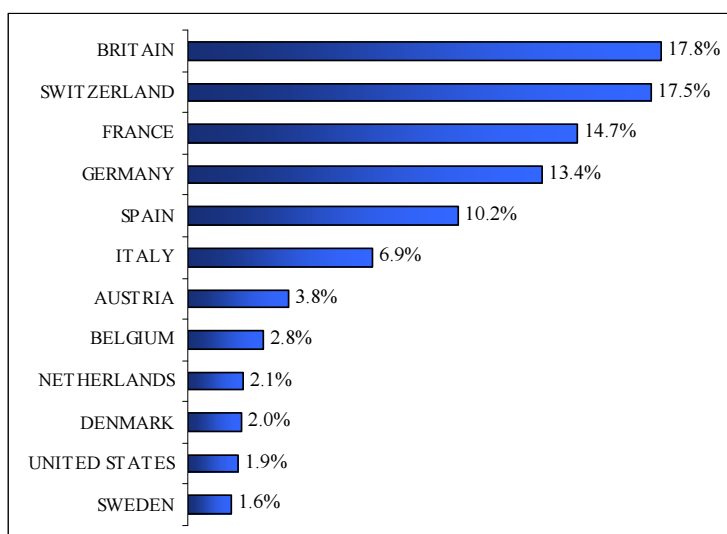
Desde un punto de vista macroeconómico, la volatilidad en las divisas (Lira, Rublo, Peso...) ha seguido pesando en el mercado, pero creemos que han sido los flojos datos en Europa de inflación y demanda de crédito lo que ha aumentado el miedo de los inversores. El último dato de inflación en Europa muestra una caída hasta el 0.7%, se esperaba un 0.9%, lejos del mandato del BCE del 2%. La inflación subyacente se mantiene estable aunque en niveles también preocupantes del 0.8%. Hemos comentado en pasados informes que la baja inflación era el mayor riesgo que veíamos para el mercado en el 2014. La entrada en deflación haría imposible la salida de la crisis en un entorno de bajo consumo y elevado endeudamiento. Desde nuestro punto de vista, ante este riesgo, el BCE debería de tomar alguna medida adicional en los próximos meses. En cualquier caso, por el momento seguimos pensando que estos datos de inflación son simplemente un indicador retardado de la baja actividad económica que hemos tenido en Europa, en especial en la periferia, durante los últimos trimestres. Por el momento seguimos contemplando un escenario de recuperación económica en línea con las mejoras en los PMI y en la confianza del consumidor de los últimos meses.

En esta línea, hemos aprovechado la debilidad del mercado de los últimos días para ir comprando valores de calidad a precios atractivos. En este sentido, durante el mes hemos incrementado posiciones en valores relacionados con el consumo y las marcas como: Swatch, Kuoni, LVMH, Diageo y Carlsberg. Otros valores en los que hemos subido peso serían Engineering, Nemetschek, y Norbert Dentressangle. Como valores nuevos, destacamos la compañía italiana de IT, Reply, especializada en el desarrollo y diseño de soluciones digitales (Social Networking, Cloud computing, optimización de procesos) y la compañía de “Business Services” Británica MITIE Group (Mantenimiento integral de edificios y actividades de soporte al negocio). Por el lado de las ventas, en financieras vendimos la posición en BNP Paribas tras llegar a precio objetivo y bajamos peso en Societe Generale. En el sector del automóvil bajamos algo de peso en BMW y Volkswagen y finalmente por el lado industrial quitamos la mitad de la posición en Saft tras aproximarse a nuestro precio objetivo de 27 euros/acción.

Respecto a la valoración, llevamos mucho tiempo hablando de la infravaloración de Europa frente a su valoración en base a beneficios de tendencia, pero nunca habíamos hablado de la infravaloración o potencial de rentabilidad de Lierde Sicav. Nuestro estilo de gestión se basa en la selección de compañías de calidad (RoCE elevado y sostenible) que al precio actual ofrezcan retornos esperados superiores a los del mercado a medio plazo. Para nosotros, es por tanto más lógico y coherente, hablar de rentabilidades en un plazo óptimo para la inversión (4 años) que de retornos a 12 meses que serían más adecuados para otro tipo de activos financieros (depósitos, fondos de retorno absoluto, ...). En base al precio objetivo que nuestros modelos RoCE ofrecen para los valores en cartera, Lierde presenta un potencial del 83% a 4 años, lo que equivaldría a una rentabilidad esperada acumulativa anual del 16.24%. Si atendiendo a nuestro modelo de valoración de la bolsa europea, ésta debería subir un 60% en el mismo periodo para cerrar el “Gap” de infravaloración, es evidente que el potencial de Lierde es muy superior al del mercado (+23%). Finalmente, Lierde ha acumulado una rentabilidad anualizada del 13.90% durante los últimos 20 años por lo que un retorno anual del 16.24% a 4 años es muy atractivo para el inversor a medio plazo.

Finalmente, en cuanto a las caídas del mercado, no debemos olvidar que viene de acumular fuertes subidas en los últimos meses. Esto llevó a los inversores a mostrar una complacencia y positivismo muy elevados en la parte final del 2013. Ahora, con las caídas, esta complacencia ha desaparecido y el negativismo se ha generalizado (crisis en las divisas emergentes, deflación, desaceleración China, flojos beneficios...). Esto ha hecho que algunos indicadores tácticos como el índice de volatilidad, indicadores de posicionamiento (Bull/BEAR ratio), etc. se hayan ido a zonas en la que, como indicador contrario, comienzan a mostrar buenos niveles de entrada.

## Distribución por países

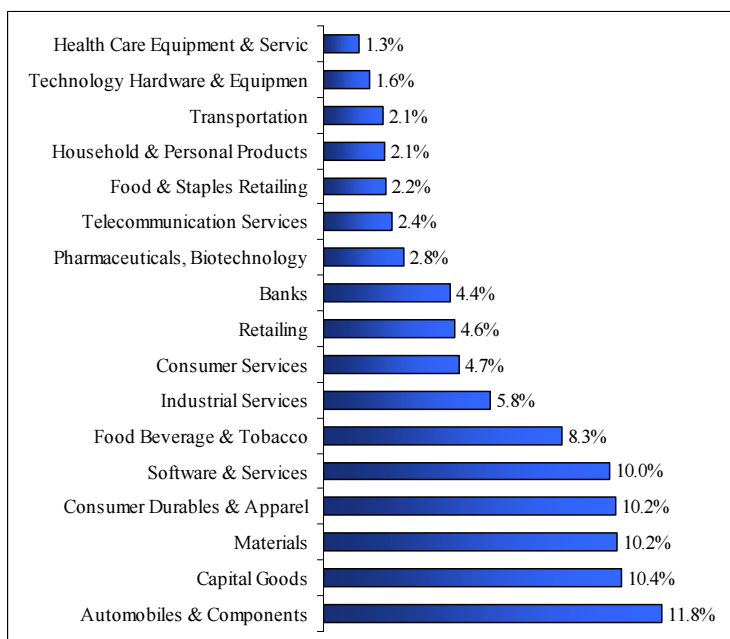


## Principales Posiciones

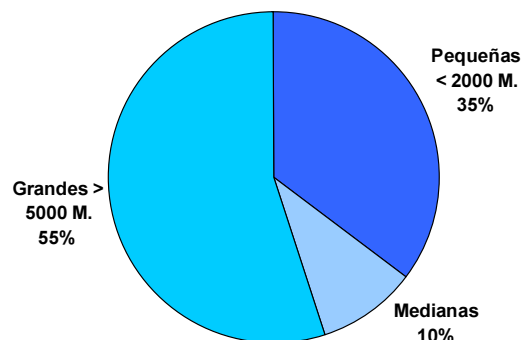
### 10 PRINCIPALES POSICIONES

ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	<b>3.65%</b>
ECONOCOM	<b>2.85%</b>
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	<b>2.82%</b>
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	<b>2.81%</b>
KUONI REISEN HLDG-REG(CAT B)	<b>2.63%</b>
TELEFONICA SA	<b>2.39%</b>
LVMH	<b>2.38%</b>
SMITHS GROUP	<b>2.37%</b>
MAYR-MELNHOF KARTON AG	<b>2.25%</b>
ADIDAS AG	<b>2.22%</b>

## Distribución por sectores



## Distribución por capitalización



## Distribución por activos

Activos	
Renta Variable	94.8%
Liquidez	5.2%

## Datos de la SICAV

Patrimonio de la SICAV: 65.000.000 euros  
 Fecha de inicio: 31/05/1994  
 Valor inicial: 6.01 euros  
 Cálculo liquidativo: Diario  
 Liquidez: Diaria  
 Categoría: Renta variable Europa  
 Plazo de inversión recomendado: 4 años  
 Divisa: Euro  
 ISIN: ES0158457038

Bloomberg: LIE SM Equity  
 Comisión de gestión: 1,40 %  
 Comisión de depositario: 0,10 %  
 Inversión mínima: 1 acción  
 Comisión de reembolso: No existe  
 Gestora: M&G Valores  
 Administrador: Banco Santander  
 Depositario: BNP Paribas  
 Auditor: Deloitte

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.