



## Lierde SICAV

Fecha: 31/07/2014  
Valor liquidativo: 76,77

### 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

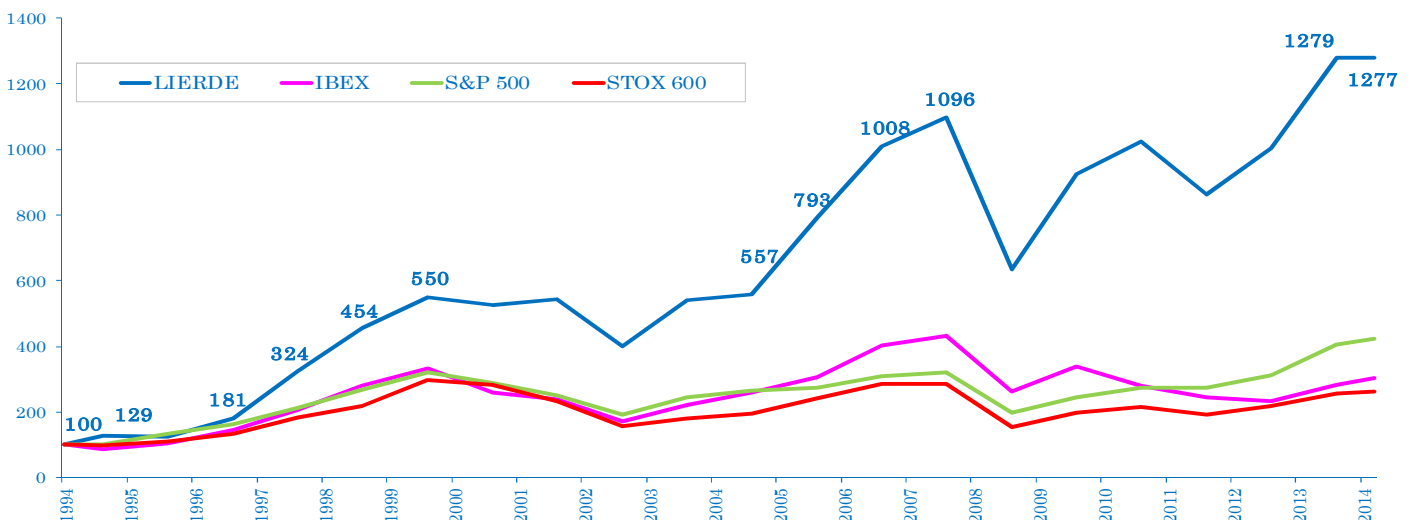
DATOS DE RIESGO		
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,72	
Beta	0,80	
Ratio Sharpe	0,88	0,32
Volatilidad	18%	20%

### 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	-0,15%	2,35%	-2,50%
<b>Acumulada</b>	<b>1177,40%</b>	<b>162,96%</b>	<b>1014,43%</b>
<b>Media*</b>	<b>17,11%</b>	<b>7,26%</b>	<b>9,85%</b>

\* Hasta 2013

### RENTABILIDAD ACUMULADA





Augustus Capital

ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ ΚΑΠΙΤΑΛ

# Lierde SICAV

Fecha: 31/07/2014  
Valor liquidativo: 76,77

## COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de julio Lierde ha bajado un -3.89% en comparación al retroceso del -1.72% del índice Stoxx 600, -3.49% el Eurostoxx50, -1.67% el índice MSCI global y un -1.51% el índice americano S&P500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del -0.15% frente al +2.35% del Stoxx 600, +0.21% del Eurostoxx50, +3.21% el índice MSCI global y +4.45% el S&P500. El valor liquidativo de Lierde se sitúa a cierre de julio en 76.77 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 10.2% y la beta del 0.78. Lierde mantiene una volatilidad anualizada de 9'5% desde principios de año (9.4% en los últimos doce meses) frente a 11.10% del Stoxx600, 14% del Eurostoxx50, 16% del Ibex-35, 14.6% del Dax o 10.4% del S&P500.

Desde el punto de vista macroeconómico, la economía -tras una primera parte del año más débil- está mejorando en prácticamente todas las áreas geográficas tal y como indican la mayoría de los datos conocidos (PMIs, datos empleo, etc.); pero esta mayor actividad no está ocasionando presiones significativas en precios hasta la fecha. Es más, en la zona Euro seguimos en un +0'4% de variación de precios, lo que hace que sea más preocupante su evolución a la baja que al alza. Esta situación es muy positiva para el crecimiento económico y debería permitir a los Bancos Centrales seguir con sus políticas monetarias expansivas. Este sigue siendo nuestro escenario central a medio plazo, motivo por el que mantenemos nuestra visión del mercado positiva (especialmente de Europa por su mayor infravaloración).

Los riesgos geopolíticos (Rusia, Gaza, Argentina,...) siguen siendo el principal riesgo a corto plazo, pero de momento no parecen suponer un shock al crecimiento global. Por otro lado, los positivos datos de empleo conocidos a finales de mes en USA (*payrolls*, índice subidas salariales,...) no eran bien recibidos en los mercados por miedo a un posible anticipo de las subidas de tipos en dicho país. Nosotros seguimos pensando que la Reserva Federal no hará cambios significativos que puedan comprometer la consolidación de la recuperación. En definitiva, esta mayor incertidumbre podría derivar en un incremento de la volatilidad en los próximos meses, pero la mejora de las perspectivas económicas a nivel global no cambia nuestra visión y las posibles correcciones siguen siendo una oportunidad de compra para la renta variable.

Respecto a las compañías en cartera, estamos en plena época de presentación de los resultados del segundo trimestre. Nuestras posiciones en el sector autos (**CIE Automotive, Valeo, Continental, y Michelin**) han publicado buenos números con confirmaciones o revisiones al alza de los *guidance* para final de año. Pese a ello -y sorprendentemente- ha sido uno de los sectores más castigados en las últimas semanas, cotizando a unos niveles de valoración muy atractivos que no reflejan su potencial en beneficios. Hemos aprovechado esta debilidad para incrementar el peso en el sector.



Augustus Capital

Augustus Capital

# Lierde SICAV

Fecha: 31/07/2014  
Valor liquidativo: 76,77

## COMENTARIO DE LOS GESTORES (continuación)

En cuanto a las compañías con elevado porcentaje de ventas fuera de Europa (**Danone, Unilever, LVMH, Diageo, Swatch, Arcadis, Rexel, Compass**, etc.) han sufrido en números principalmente por su exposición a divisas. En meses anteriores ya hemos comentado que era un efecto puntual, y por tanto, ya en gran parte descontado tras meses de revisiones a la baja en las estimaciones del consenso. Las compañías de servicios de IT y logística (externalización en general) también sufrieron antes de resultados por las dudas sobre el crecimiento global (principalmente en Europa). Los buenos números de **Econocom, Reply y Norbert Dentressangle** confirman que estamos ante una tendencia de crecimiento estructural, la cual todavía no se refleja en sus cotizaciones. Así, seguimos muy positivos en el sector, de manera que en las caídas aprovechamos para incrementar nuestra exposición. Finalmente, nuestras posiciones en *Healthcare* (**Roche y Carl Zeiss**) presentaban números en los que destaca la solidez de sus negocios.

Por otro lado, hay varias compañías que han salido de cartera o hemos reducido su peso de forma significativa. En cuanto a las salidas, **Semperit y BHP Billiton** han llegado a su precio objetivo. **Tesco** tampoco sigue en cartera ya que está sufriendo una mayor competencia en su negocio doméstico y en consecuencia, es prácticamente imposible estimar la evolución de su beneficio a medio plazo. **Saft y Nemetschek** confirmaron su excelente *momentum* en resultados, pero que tras la favorable evolución de su cotización hemos reducido posiciones. Casos totalmente opuestos son **Edreams y Adidas**, compañías que tras publicar resultados han demostrado estar teniendo más dificultades operativas de las que tanto el mercado como nosotros esperábamos. Hemos reducido a la mitad ambas posiciones.

En resumen, Lierde mantiene una cartera diversificada en compañías de calidad que se van a beneficiar de esa mayor actividad económica en la segunda parte del año. La rentabilidad de la cartera se ha visto reducida en el mes pero con un nivel de volatilidad notablemente más bajo al de los índices. Con más del 60% de la cartera con resultados publicados y modelos revisados, podemos dar una estimación del potencial actual de la misma en base a la rentabilidad anual equivalente para los próximos 4 años. Es cierto que en líneas generales la menor actividad y las divisas han afectado de forma considerable a buena parte del *portfolio*, pero no deja de ser una cuestión puntual de un trimestre que no afecta a nuestra visión a medio plazo. La realidad es que a corto plazo son mayoría los valores que han sufrido más en su cotización que en valoración objetivo. En definitiva, del 14-15% que obteníamos a principios de año hemos pasado a niveles de 17-18% equivalente anual para los próximos 4 años. Intentar precisar cuándo y de qué forma se ajustarán los precios a su valor es algo que no somos capaces de determinar, pero de que la cartera actual está más barata que a principios de año, no tenemos ninguna duda.



Augustus Capital

Αυγούστος Καπιτάλ

# Lierde SICAV

Fecha: 31/07/2014  
Valor liquidativo: 76,77

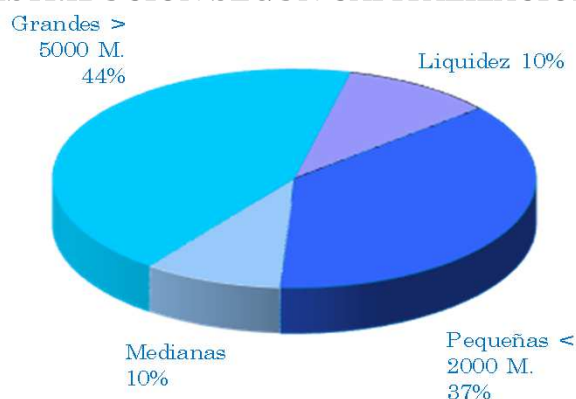
## PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10 HOLDINGS	
ADVEO GROUP	3,5%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	3,0%
ROCHE HOLDING AG	2,9%
ECONOCOM GROUP	2,8%
REPLY SPA	2,5%
CONTINENTAL AG	2,4%
NORBERT DENTRESSANGLE	2,4%
DANONE	2,3%
CARLSBERG AS-B	2,3%
ARCADIS NV	2,3%
<b>TOTAL TOP 10</b>	<b>26,4%</b>

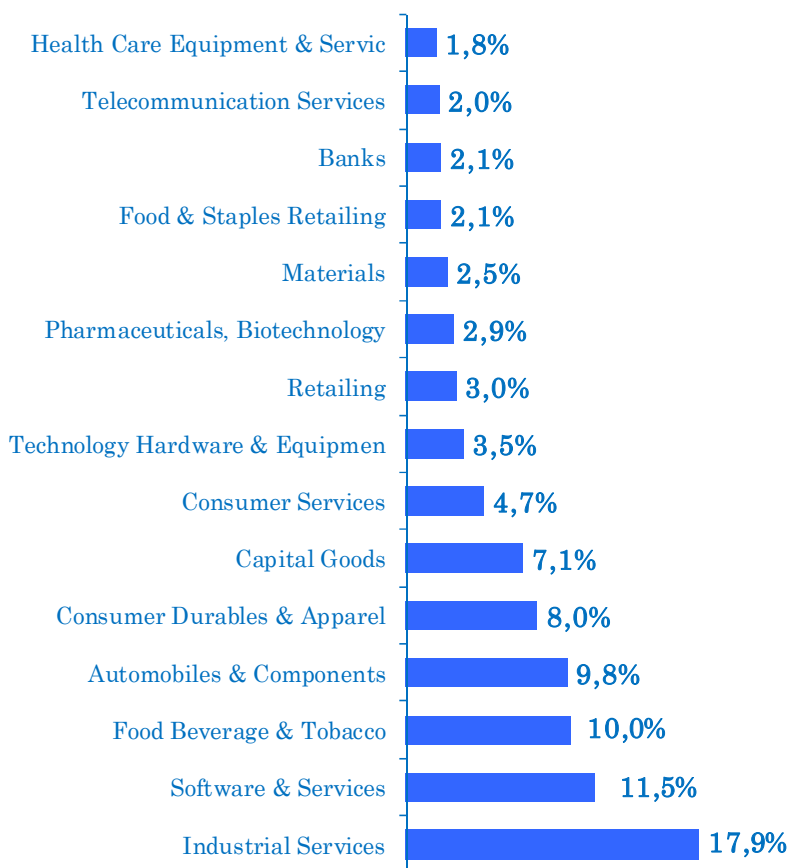
## DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

ACTIVOS	
Renta Variable	89,8%
Liquidez	10,2%

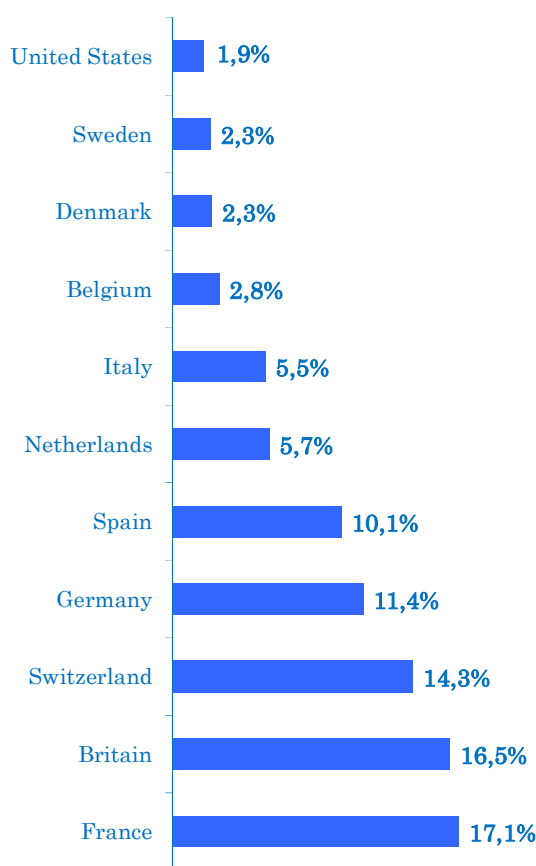
## DISTRIBUCIÓN SEGÚN CAPITALIZACIÓN



## EXPOSICIÓN SECTORIAL



## EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA





Augustus Capital

אוגוסטוס קפיטל

# Lierde SICAV

Fecha: 31/07/2014  
Valor liquidativo: 76,77

## INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

Fecha lanzamiento	01/01/1994
Patrimonio <sup>(1)</sup>	EUR 92,57 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 31/07/2014

## 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.