



Lierde SICAV

Fecha: 30 / 06 / 2014
Valor liquidativo: 79,88

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

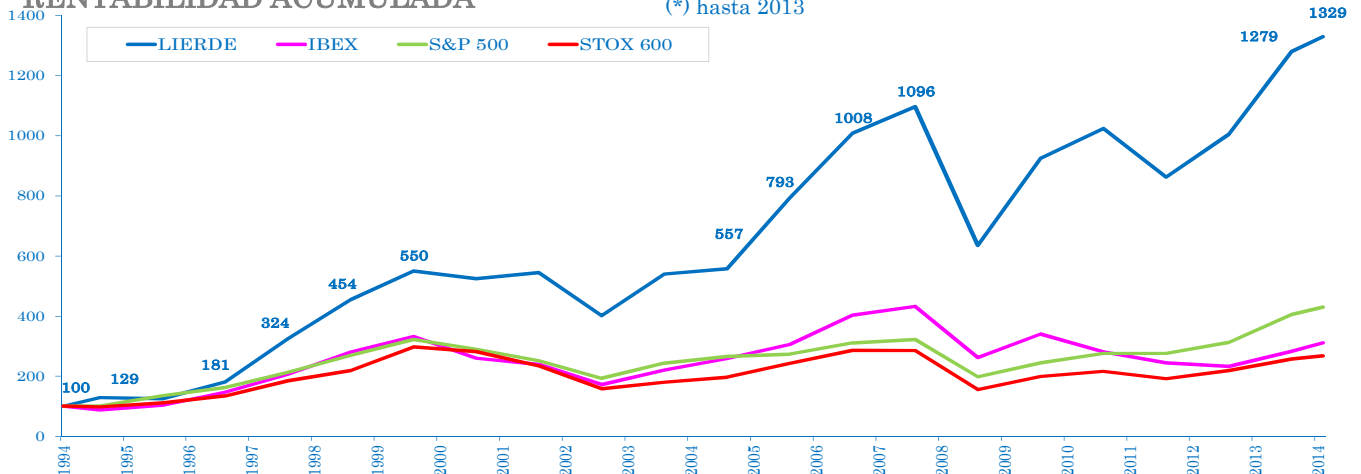
DATOS DE RIESGO

DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,72	
Beta	0,80	
Ratio Sharpe	0,87	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	3,90%	4,14%	-0,25%
Acumulada	1229,11%	167,56%	1061,56%
Media*	17,11%	7,26%	9,85%

RENTABILIDAD ACUMULADA





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de junio, Lierde ha bajado un -1.89% comparado con una caída del -0.69% para el índice Stoxx 600, un -0.50% para el Eurostoxx50, un +1.3% para el índice MSCI global en Euros y un +1.91% para el S&P. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +3.90% frente al +4.14% del Stoxx 600, +3.84% del Eurostoxx50, +5.63% para el índice MSCI global en Euros y +6.05% para el S&P. El valor liquidativo de Lierde se sitúa a cierre de mes en 79.88 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 8% y la beta del 0.78. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses ha bajado al 9.3% desde el 10.7% del mes anterior.

Por el lado macro, en el mes debemos destacar la fuerte revisión a la baja del crecimiento de EEUU del primer trimestre del año por efecto del mal tiempo, que debería revertirse en los próximos trimestres hasta alcanzar crecimientos en torno al 3%. En Europa, la recuperación se debería consolidar destacando el mayor dinamismo de la periferia y por contra la debilidad de Francia. China parece haber tocado fondo como demuestra que haya tenido ya 4 meses de subida en sus PMIs, consolidándose el crecimiento por encima del 7.2%. A pesar de estas mejoras económicas, los bancos centrales, y en especial ahora el BCE, continúan con políticas monetarias muy “dovish” dada la fragilidad de la recuperación, el miedo a una recaída, la necesidad de que las economías continúen desapalancándose y las persistentes bajas inflaciones de los países desarrollados. Adicionalmente, por el lado fiscal vemos un cambio por parte de los políticos dispuestos a favorecer políticas pro-crecimiento y de menor austeridad. Seguimos pensando que estamos inmersos en un entorno muy propicio para que los mercados de renta variable sigan subiendo en lo que queda de año.

En cuanto a los mercados, creemos oportuno hacer algunas reflexiones sobre los mismos que nos ayuden a entender el peor comportamiento relativo de Lierde en el último mes. En este mes de Junio la macro ha sido el factor fundamental en el movimiento del mercado y no factores micro como la evolución de resultados, rentabilidad y valoración. En la zona Euro, los bonos soberanos han bajado drásticamente en yield, especialmente en la periferia. La primera derivada para la renta variable es un menor coste de capital, afectando positivamente a las compañías más intensivas en capital e incluso en mayor medida a las muy apalancadas. Adicionalmente, una elevada rentabilidad por dividendo pasa a ser una estrategia de inversión muy demandada para los inversores que buscan una alternativa a la baja rentabilidad de los bonos. Esto ha llevado en el corto plazo a un mejor comportamiento de este tipo de sectores y compañías (eléctricas, autopistas, telecoms, oils,...), liderando las subidas de los índices. Nuestra filosofía de inversión prima compañías con Retornos sobre el Capital elevado, sostenible y con buena situación financiera que aseguren una buena evolución en el largo plazo, es decir, en general lo contrario a lo que está subiendo en las últimas semanas. En cualquier caso, el objetivo final de esta “relajación monetaria” es un mayor crecimiento económico a largo plazo. Un menor coste de capital es un factor puntual de corto plazo, pero a largo plazo la capacidad de crecimiento de los beneficios es siempre la variable clave para la evolución de las compañías en bolsa. En este sentido, nuestra cartera está muy bien posicionada en compañías expuestas a este repunte de la actividad tanto en Europa como a nivel global.

Adicionalmente, nos gustaría hacer una reflexión sobre la evolución de los tipos de cambio que parecen estar pasando desapercibidos por los analistas micro. La fortaleza del euro y franco Suizo ha sido determinante en la revisión a la baja de los beneficios de las compañías globales europeas desde principios de año. Sin embargo, esta situación está ya cambiando. El Euro se está debilitando ya contra las principales divisas (Dólar, Libra, Peso mexicano, Yen, Dólar Hong Kong, Real brasileño, Rupia india) con la única excepción el Rublo y el Yuan Chino. En definitiva, un euro más débil va a permitir a



las compañías europeas no solo ganar en competitividad,, sino seguramente sorprender positivamente en resultados en la segunda parte del año.

Por el lado de la cartera, seguimos con una beta baja como en meses anteriores. Hemos seguido invirtiendo la liquidez que recibimos en valores con fuerte potencial a medio/largo plazo. Hemos subido peso en autos con la incorporación de **Valeo** y el aumento de peso en la alemana **Continental**. La francesa Valeo es líder global en áreas de crecimiento estructural dentro del sector del automóvil como son: eficiencia energética (auto stop/start), reducción de emisiones de CO2 y sistemas de seguridad. La compañía ha reducido por debajo del 50% su dependencia de fabricantes franceses, diversificando en los alemanes, americanos y asiáticos, Muy bien gestionada con ROCE's del 32% y WC negativo.

En Italia, el Gobierno de Renzi incrementó la fiscalidad para las plusvalías a partir de Julio de este año al 26%. Muchos inversores italianos han preferido materializar las mismas este mes y tributar al 20%. Estas ventas generalizadas han supuesto una corrección de nuestros valores pequeños italianos, que hemos visto como una buena oportunidad para subir peso en **Reply** y **Engineering**.

Finalmente, destacar la incorporación de la compañía alemana **Carl Zeiss Meditec**. Líder en el campo del diagnóstico y cirugía oftalmológica cuyos crecimientos son y van a seguir siendo muy elevados. Compañía de elevada calidad con ROCEs superiores al 30%. Este valor ya estuvo en la cartera en el pasado pero se vendió por llegar a su precio objetivo. Tras haber caído en los últimos meses, vuelve a cotizar a precios muy atractivos.

Para terminar, comentar por el lado negativo la mala evolución generalizada que ha tenido en el mes todo lo referente al sector de viajes y que nos ha afectado de forma importante (más de un 1% de rentabilidad) por nuestras posiciones en **Dart**, **eDreams** y **Kuoni** que representaban en torno a un 4% del fondo. A los anuncios iniciales de peores perspectivas en Luthansa (-20%) y Thomas Cook (-30%) se les unieron rápidamente eDreams y Dart provocando daños colaterales en el resto del sector de viajes (Kuoni) y líneas aéreas.

La compañía británica **Dart** reportaba números de cierre de ejercicio (terminan en marzo) un 15% por encima de lo esperado pero daba un "guidance" más débil para el 2015. El mercado, a pesar de los excelentes números, le ha castigado más de un 15% desde la publicación. Tras hablar con la compañía entendemos que los motivos de las menores estimaciones obedecen a temas puntuales como son el mundial y el excelente tiempo en UK por lo que hemos decidido mantener el valor en cartera. Esta es una compañía con más de 20 años de historia y crecimiento, cuyo fundador sigue siendo el principal accionista. Capitaliza GBP300M con GBP250M en caja y un EBIT de GBP50M en 2013 que a nuestro juicio sirve como EBIT normalizado para el año 2015.

Mucho más dura ha sido la corrección de más del 40% en **eDreams Odigeo** tras publicar unas previsiones poco claras de margen para el año 2014/15. Tras hablar varias veces con la compañía desde la publicación no tenemos certeza de donde se situarán los márgenes de este negocio a medio plazo. Pensamos que el mercado ya se ha situado en un escenario muy negativo descontando márgenes implícitos del 15% a futuro frente al 27% del año pasado y del 20% que la compañía ve ahora como suelo por lo que a corto plazo no vemos riesgo de caídas adicionales. Tenemos ahora una posición inferior al 1% del fondo por lo que vamos a esperar a los resultados que se publican en Agosto para tomar una decisión sobre el valor. La volatilidad va a ser elevada dada la poca claridad a la que nos enfrentamos fruto de la fuerte competencia.



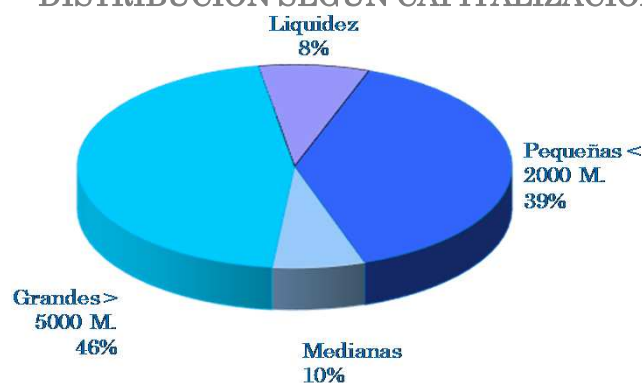
PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10 HOLDINGS	
ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	3,5%
ECONOCOM GROUP	2,9%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2,8%
ROCHE HOLDING AG	2,7%
CONTINENTAL AG	2,6%
REPLY SPA	2,4%
ADIDAS AG	2,3%
ENGINEERING SPA	2,3%
CARLSBERG AS-B	2,2%
ARCADIS NV	2,2%
TOTAL TOP 10	26,1%

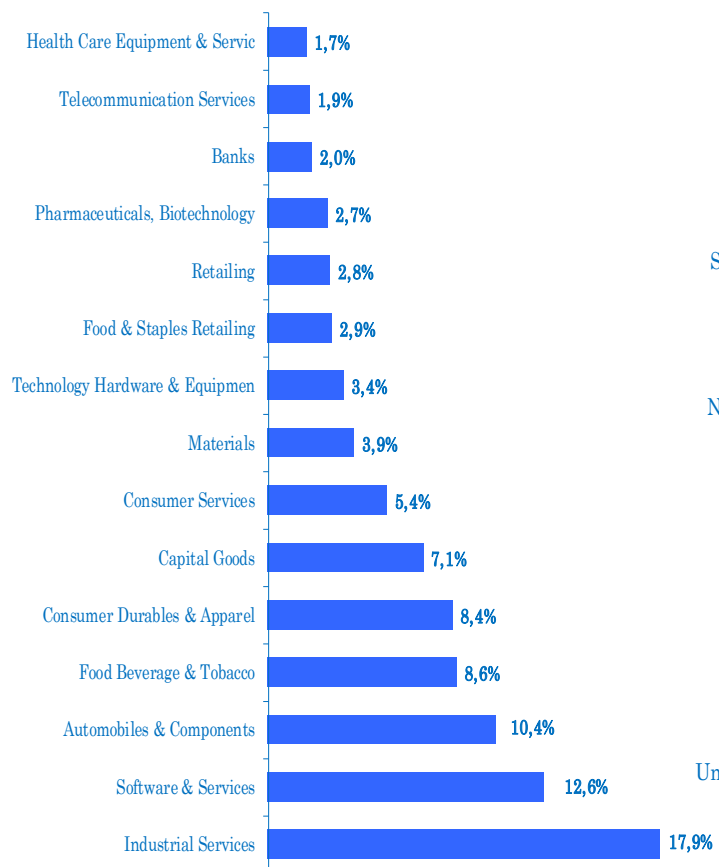
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

ACTIVOS	
Renta Variable	91,8%
Liquidez	8,2%

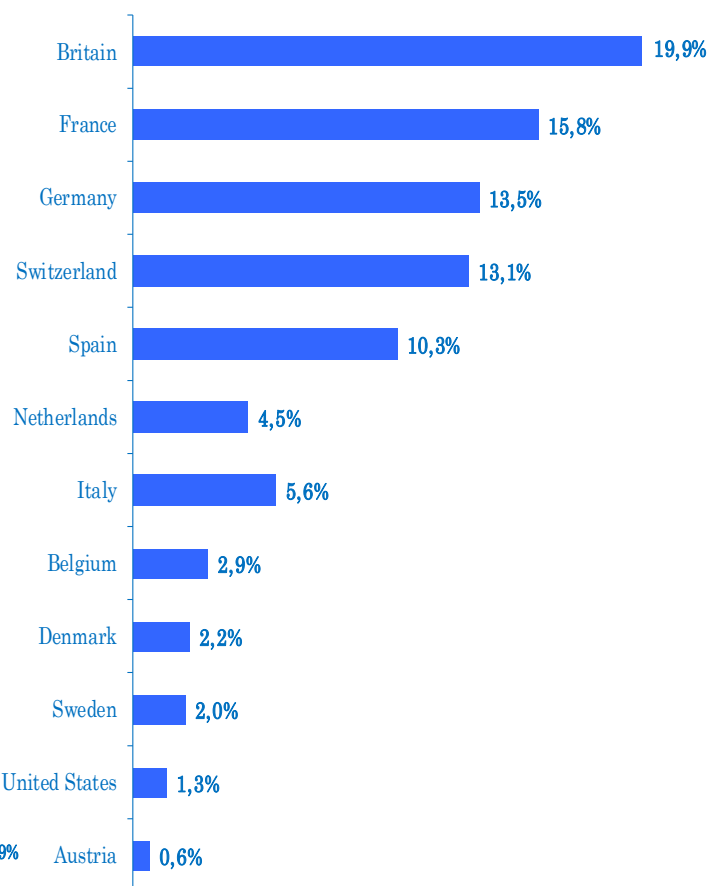
DISTRIBUCIÓN SEGÚN CAPITALIZACIÓN



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA



Lierde SICAV



Augustus Capital

אוגוסטוס קאפיטל

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

Fecha lanzamiento	01/01/1994
Patrimonio ⁽¹⁾	EUR 92,12 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 30/06/2014

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.