

Fecha: 28/02/2014

Valor liquidativo: 79.54 Euros

Objetivo y estrategia de inversión

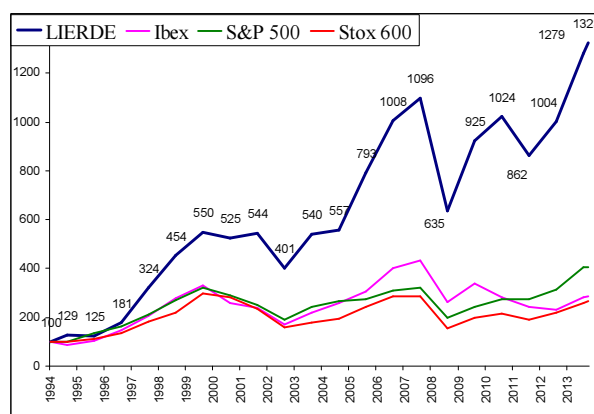
El objetivo de la SICAV es la generación de retorno positivo en el largo plazo, a través de la inversión en renta variable con foco en Europa. Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental, analizando el retorno sobre el capital empleado (ROCE) de las compañías y su sostenibilidad 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	27.39%	17.37%	10.02%
2014	3.45%	2.97%	0.48%
Acumulada	1223.39%	164.55%	1058.83%
Media*	17.11%	7.26%	9.85%

* Años completos

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 Febrero Lierde ha subido un +4.03% comparado con un avance del +4.81% para el índice Stoxx 600, un +4.49% para el Eurostoxx50, un +2.34% para el índice MSCI global en Euros y un +4.31% para el índice Americano S&P. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +3.45% frente al +2.97% del Stoxx 600, +1.29% del Eurostoxx50, +0.63% para el índice MSCI global en Euros y +0.6% para el S&P. El liquidativo de Lierde alcanza a cierre de mes un nuevo máximo histórico en los 79.54 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 8.5% y la beta del 0.8. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses ha estado en el entorno del 11%.

Desde un punto de vista macroeconómico, los datos económicos globales siguen apuntando a recuperación económica. Destacamos en el mes la subida del IFO y PMIs en Europa y la estabilización en los PMIs Chinos con incluso mayor fortaleza a lo esperado en los indicadores no manufactureros que seguirían apuntando a crecimientos en el entorno del 7.3-7.5% para el PIB en el año 2014. Estos datos parecen haber tranquilizado a las divisas emergentes, con la excepción del rublo, afectado por la crisis en Ucrania. Sobre este último punto, un escenario de entendimiento entre Rusos y Ucrainianos con la mediación internacional sería nuestro escenario base aunque estamos alerta ante cualquier imprevisto que pudiera surgir. Esta crisis no debería tener un impacto significativo en el crecimiento global sino fuera por los efectos colaterales procedentes de la subida del precio del gas, petróleo y otras "commodities" como el trigo. Es sin duda el crudo el mejor termómetro para ir midiendo la evolución del conflicto. Este tipo de situaciones que se producen de forma recurrente en el tiempo son, aunque desagradables en el corto plazo, positivas para limpiar el mercado y te dan la posibilidad de invertir en valores de calidad a buenos precios de nuevo.

Por el lado de resultados, con el 70% de los mismos publicados ya en Europa podemos sacar varias conclusiones:

1.- Los beneficios baten a las expectativas en un 48%, ya que estaban muy bajas tras las revisiones de los analistas. Las estimaciones de beneficios se han venido reduciendo durante el año desde esperar un crecimiento del +13% a comienzos de año hasta terminar con una expectativa de caída del -4%. Los ingresos siguen a la baja en un 8% frente a 2012 y los márgenes claramente por debajo de las medias históricas. El impacto negativo del forex ha sido muy importante en los números, pero es obvio que se trata de algo puntual que no puede estar afectando año tras año.

2. La baja inflación no permite a las compañías subir precios. Es por ello cada vez más importante invertir en compañías con “Purchasing Power”.

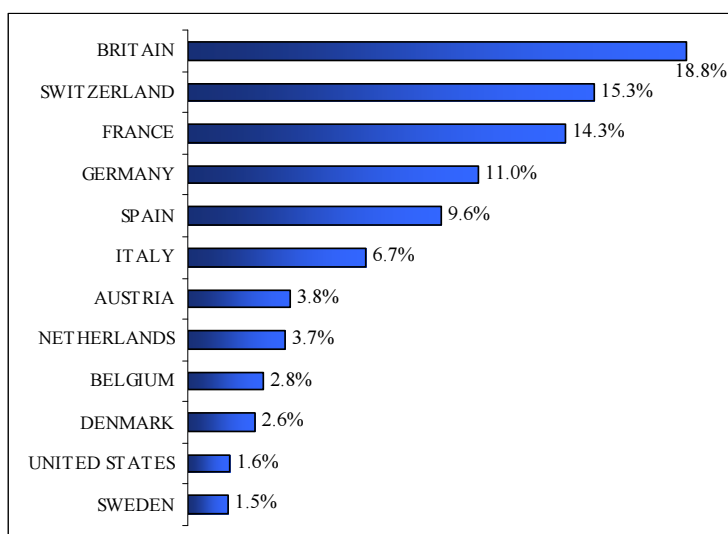
3.- Tras tres años de caídas en los beneficios las compañías han decidido limpiar la casa, “Kitchen Sinking” que dicen los anglosajones, ante un escenario algo más positivo a partir del 2014.

En cuanto a los cambios en la cartera, en el mes hemos bajado las posiciones en financieras a tan solo el 3% de peso tras vender toda la posición en Credit Suisse quedándonos tan solo con DB y Societe Generale con un 1.5% en cada valor. También bajamos peso en Danone ya que aunque los números fueron mejores de lo esperado no nos gustó que los márgenes de la división láctea volvieran a decepcionar. Finalmente, hemos bajado peso en Volkswagen tras la OPA lanzada por ésta sobre Scania con una prima del 55% volviendo a sembrar las dudas sobre la eficiencia en el uso del capital en la compañía.

Por el lado de las compras hemos aprovechado las entradas de fondos en la cartera para incrementar posiciones en los valores que más nos gustan por el momento como ABF, Mitie Group, Nemetschek, Daetwyler, Norbert Dentressangle, DCC, Premier Farnell, Adveo, Cie automotive y Carlsberg. Como novedad en el mes hemos incorporado a Unilever en la cartera. Unilever con ROCEs del 77% cotiza a 12.5 EV/EBITA (15) lo que lo convierte de nuevo en el valor más atractivo en el sector de alimentación. De acuerdo a nuestra valoración esperamos obtener una rentabilidad acumulativa anual del 13% en Unilever en los próximos 4 años frente a un 10% que nos ofrecería la inversión en Nestlé que sería el benchmark de la industria y posiblemente del mercado en su conjunto.

En cuanto a la cartera de Lierde seguimos viendo un potencial de revalorización anual en el entorno del 15%-16% para los próximos cuatro años.

Distribución por países

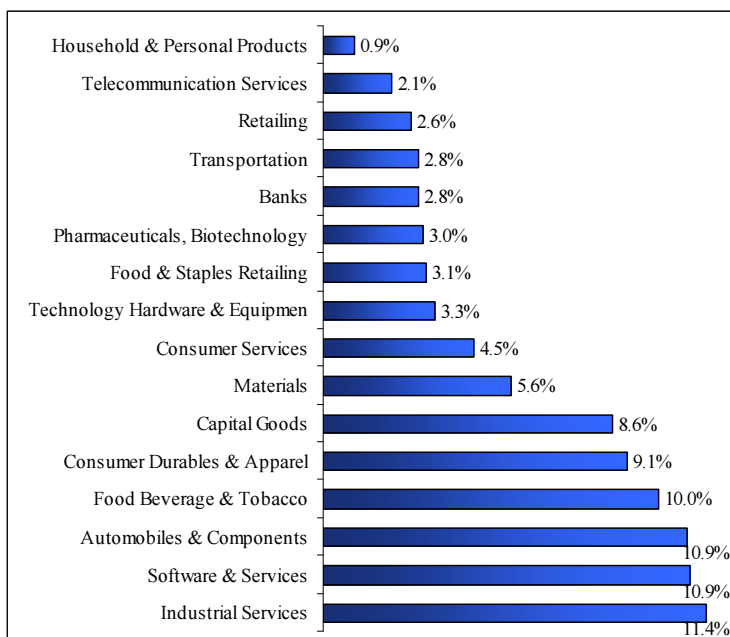


Principales Posiciones

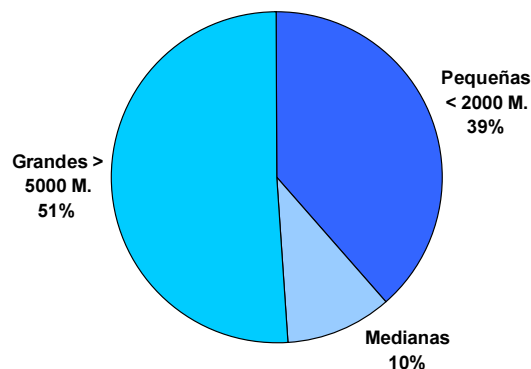
10 PRINCIPALES POSICIONES

ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	3.64%
ROCHE HOLDING AG	2.96%
ECONOCOM	2.83%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.61%
CARLSBERG AS-B	2.56%
COMPASS GROUP	2.31%
MITTIE GROUP	2.28%
DAETWYLER HOLDING AG-BR	2.18%
NORBERT DENTRESSANGLE	2.15%
LVMH	2.14%

Distribución por sectores



Distribución por capitalización



Distribución por activos

Activos	
Renta Variable	91.5%
Liquidez	8.5%

Datos de la SICAV

Patrimonio de la SICAV: 74.456.228 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.