



Fecha: 30/04/2014

Valor liquidativo: 80.31 Euros

Objetivo y estrategia de inversión

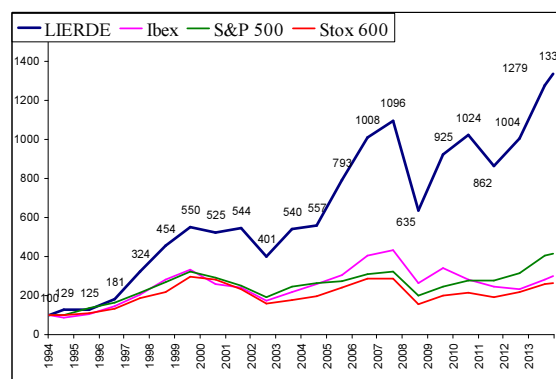
El objetivo de la SICAV es la generación de retorno positivo en el largo plazo, a través de la inversión en renta variable con foco en Europa. Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental, analizando el retorno sobre el capital empleado (ROCE) de las compañías y su sostenibilidad 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	4.45%	2.93%	1.52%
Acumulada	1236.25%	164.45%	1071.80%
Media*	17.11%	7.26%	9.85%
TAE	13.89%	5.00%	

(*) hasta 2013

Rentabilidad Acumulada



Datos de riesgo

	LIERDE	STOXX 600
Desde inicio		
Alfa anual	5.72	
Beta	0.80	
Ratio Sharpe	0.87	0.32
Volatilidad	18%	20%

Comentario de los gestores

Durante el mes de Abril Lierde ha subido un +0.38% comparado con un avance del +1.07% para el índice Stoxx 600, un +1.16% para el Eurostoxx50, un +0.22% para el índice MSCI global en Euros y un +0.62% para el índice americano S&P500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +4.45% frente al +2.93% del Stoxx 600, +2.88% del Eurostoxx50, +0.97% para el índice MSCI global en Euros y +1.93% para el S&P. El valor liquidativo de Lierde alcanza de nuevo a cierre de mes un nuevo máximo histórico en los 80.31 euros. La liquidez de la cartera a final de mes era del 6.3% y la beta del 0.78. La volatilidad de la Sicav en los últimos doce meses se mantiene en el 11%.

Desde el punto de vista macroeconómico, la recuperación en la eurozona parece ganar intensidad con las mejoras en los PMI apuntando a crecimientos en torno al 1.5% en el año 2014 y las primeras estimaciones del 2015 al 1.7/2.0%, lo que sería, caso de materializarse, el mayor crecimiento de Europa en los últimos 8 años. La confianza del consumidor se acerca a los máximos del ciclo y la inversión empresarial se recupera por segundo trimestre consecutivo. Por el lado de los beneficios, los avances son todavía muy moderados como consecuencia de la debilidad de los países emergentes por un lado y la incertidumbre de Ucrania por el otro. Pensamos que en la segunda parte del año la mejora empresarial será más evidente para terminar los beneficios con un avance en torno al 10% respecto al año anterior.

Respecto a la crisis de Rusia/Ucrania, pensamos que a corto plazo es el factor que más influencia está teniendo sobre el mercado europeo. Pensamos que por el momento el impacto que está teniendo sobre la economía europea es reducido dado el pequeño tamaño de la economía de Ucrania a nivel global. Las posibles sanciones que se impongan a Rusia no deberían tampoco tener un efecto significativo sobre la economía. Sin embargo, una invasión rusa tendría un cierto efecto negativo sobre la confianza empresarial europea y por tanto en el crecimiento económico. En cualquier caso, el impacto sería mínimo comparado con el que tendría sobre la propia economía rusa que por otro lado ya está actualmente estancada. Por este motivo, pensamos que Putin se lo pensará mucho antes de tomar esa decisión tan dura y negativa para su País.

En cuanto al mercado, la mayor preocupación entre los inversores es que entramos en la parte del año donde el comportamiento de las bolsas suele ser más negativo. Los últimos 4 años se han producido correcciones importantes en verano y los inversores se preguntan si sucederá lo mismo este año. En nuestra opinión esto no debería repetirse ya que, a diferencia de otros años, en éste se está produciendo una aceleración del crecimiento frente a las contracciones del pasado. Adicionalmente, el BCE parece estar en alerta y dispuesto a actuar si tanto el crecimiento como la inflación caen desde los niveles actuales. Esta “put de Draghi” debería dar cierta confianza a los inversores de cara a mantener sus posiciones en renta variable.

Por el lado de la cartera, seguimos con una beta baja como en meses anteriores. Hemos seguido invirtiendo la liquidez que recibimos para mantener peso en valores con fuerte potencial a medio/largo plazo y que por una u otra razón han sufrido en algún momento del mes. Los malos números en el área de azúcar de **Associated British Foods (Primark)** fueron, como en el pasado, una buena oportunidad para subir peso en este valor que sigue creciendo fuertemente tanto en ventas como en márgenes. La incertidumbre en Rusia nos permitió incrementar peso en **Adidas** y la debilidad en economías emergentes y sus divisas en **LVMH**. Adicionalmente, durante el mes hemos incluido dos valores nuevos en cartera la británica **Dart** y la española **eDreams Odigeo**.

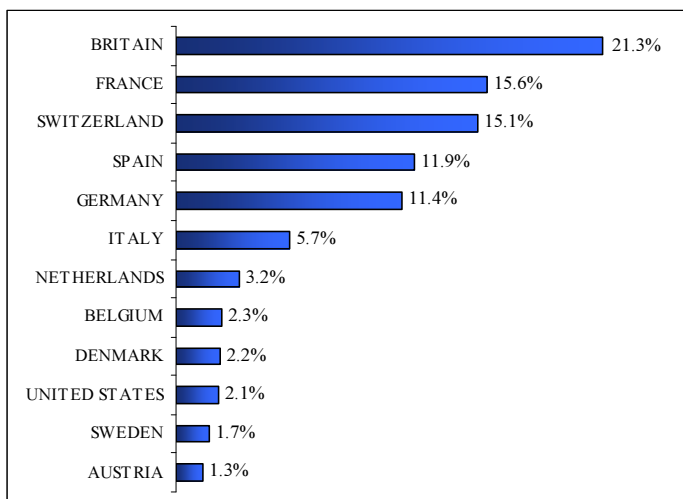
La small cap Británica **Dart** es una compañía con más de 40 años de historia en el mundo de la aviación mercantil y logística. En el año 2003 comenzaron a ofrecer vuelos vacacionales desde ciudades del Norte de Reino Unido y actualmente operan ya desde 8 aeropuertos. En el año 2007 lanzaron su propio operador para completar la integración vertical y ofrecer paquetes todo incluido. Esta integración no solo es una ventaja a nivel operativo, sino financiero ya que implica tal volumen de circulante negativo que les ha llevado a tener un capital empleado negativo y poder financiar todo el crecimiento, incluyendo la inversión en flota de aviones propia. A nivel cualitativo, la compañía goza de gran prestigio entre sus usuarios frente a competidores como Ryanair o EasyJet teniendo un servicio diferencial en aspectos como mayor volumen de equipaje, mayor espacio entre asientos, desplazamiento aeropuerto-hotel incluido, etc. Este valor, totalmente desconocido por el mercado, cotiza a valoraciones ridículas, capitalizando GBP 435 millones, manteniendo una caja de GBP 230 millones y un beneficio neto de GBP 45 millones para el ejercicio que termina en Marzo 2015 (P/E ajustado de 4.5x) y creciendo al 20% anual.

La española **eDreams Odigeo** ha comenzado a cotizar en el mercado este mes de Abril. Esta compañía es a nivel global la mayor compañía online de venta de billetes de avión. Su escala y tecnología suponen ventajas competitivas importantes para mantener su crecimiento y rentabilidad en un negocio de fuerte crecimiento estructural a nivel global. Esta compañía con una intensidad de capital bajísima fruto de su negativo fondo de maniobra (-40% FM/VENTAS) cotiza a un EV/EBITA (15) de 11.7x cuando de acuerdo a nuestro modelo de valoración debería cotizar a 13.7x.

Por el lado de las ventas, durante el mes hemos vendido la totalidad de las acciones de la austriaca **Mayr Melnhof** tras alcanzar nuestro precio objetivo de 92 euros. También hemos bajado peso en la alemana **Bechtle** tras la fuerte apreciación del año (+31%) y el reducido potencial desde los precios actuales.



Distribución por países

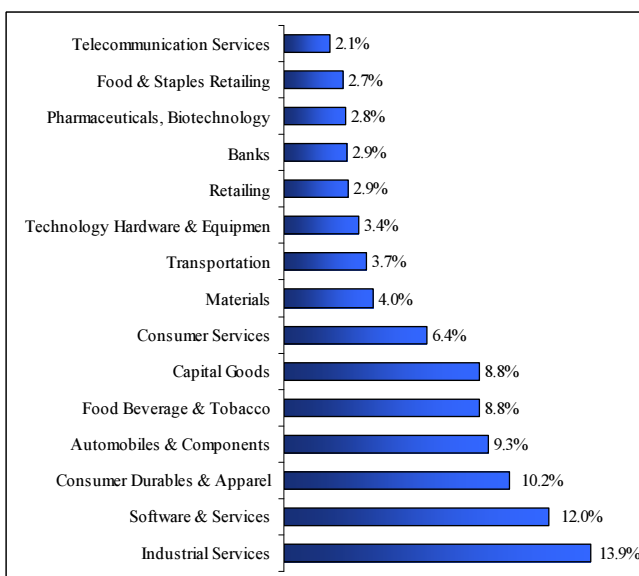


Principales Posiciones

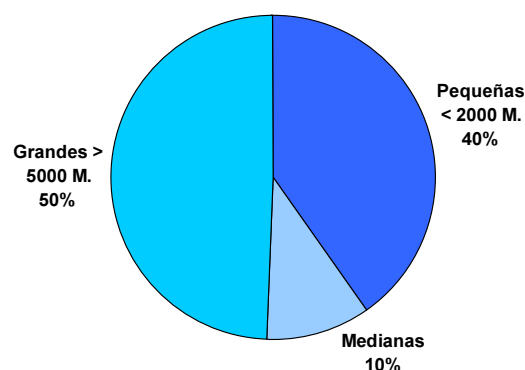
10 PRINCIPALES POSICIONES

ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	3.48%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.91%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	2.78%
ADIDAS AG	2.74%
CIE AUTOMOTIVE SA	2.54%
ENGINEERING SPA	2.44%
COMPASS GROUP PLC	2.39%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	2.36%
ECONOCOM GROUP	2.32%
REPLY SPA	2.26%

Distribución por sectores



Distribución por capitalización



Distribución por activos

Activos	Porcentaje
Renta Variable	93.7%
Liquidez	6.3%

Datos de la SICAV

Patrimonio de la SICAV: 82.095.221 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.