

Fecha: 31/03/2014

Valor liquidativo: 80.01 Euros

Objetivo y estrategia de inversión

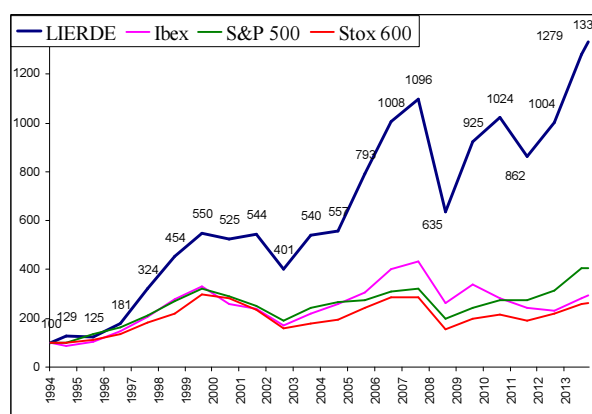
El objetivo de la SICAV es la generación de retorno positivo en el largo plazo, a través de la inversión en renta variable con foco en Europa. Las decisiones de inversión están basadas en el análisis fundamental, analizando el retorno sobre el capital empleado (ROCE) de las compañías y su sostenibilidad 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	4.06%	1.84%	2.21%
Acumulada	1231.17%	161.65%	1069.52%
Media*	17.11%	7.26%	9.85%

* 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 Marzo, Lierde ha subido un 0.59% comparado con un retroceso del -1.10% para el índice Stoxx 600, avances del +0.39% para el Eurostoxx50, +0.12% para el índice MSCI World en Euros y +0.69% para el S&P 500. Lierde acumula una rentabilidad en el año de +4.06% frente al +1.84% del Stoxx600, +1.69% del Eurostoxx50, +0.75% del MSCI World en Euros y +1.30% del S&P 500. El liquidativo de Lierde alcanza a cierre de mes un nuevo máximo histórico de 80.01 euros. La liquidez de la cartera se sitúa en el 5.3%. La beta es de 0.79 y la volatilidad de los últimos doce meses se mantiene en torno al 11%.

En este primer trimestre del año, la situación macroeconómica ha sido bastante compleja por la incertidumbre en países Emergentes (crisis Ucrania y crecimiento China) y las dudas sobre la todavía débil recuperación en Europa y sus consecuencias sobre la inflación. Este tipo de escenarios donde los factores macroeconómicos prevalecen a corto plazo sobre la cotización de las compañías, nos lleva a recordar tres principios básicos de nuestra filosofía de inversión:

1. La diversificación es clave en la cartera. No solo la posición media por valor es del 2%, sino que tanto a nivel sectorial como geográfico mantenemos una distribución razonable. Es importante destacar que por países nos centramos en las ventas y beneficios de los negocios y no en el país de origen o cotización de la compañía. Actualmente, Samsonite es la única posición no europea en cartera pero la exposición media de Lierde a países Emergentes es superior al 20%.



2. Diferenciar lo excepcional de lo recurrente. En este sentido destacar que el mal comportamiento en el año de las posiciones más expuestas a Emergentes tales como lujo y marcas (Swatch, Richemont, LVMH o Adidas) y alimentación y bebidas (Diageo, Carlsberg, Unilever o Danone) se justifica por el efecto de las divisas en sus resultados trimestrales. En nuestra opinión, a medio plazo es más relevante que los crecimientos orgánicos, excluyendo divisa, se mantienen a tasas muy elevadas. Esto hace de estas compañías una de las mejores alternativas para tener exposición al crecimiento global. Las marcas, que les permiten obtener sus envidiables retornos, adquieren mayor valor cada año y, lo que es más importante, suponen cada vez una mayor barrera de entrada que garantiza la sostenibilidad de sus retornos.

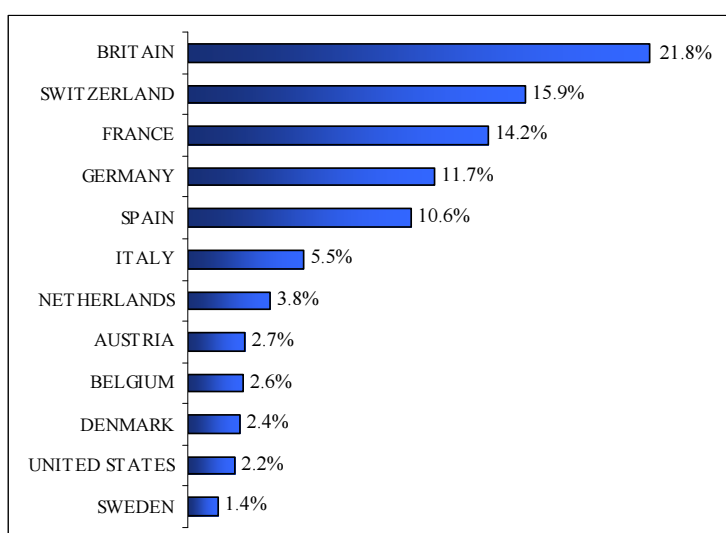
3. Mayor calidad siempre justifica un precio más alto. Desde el discurso de Mario Draghi en julio de 2012, los valores de calidad han tenido un peor comportamiento relativo que sus comparables de peor calidad. En los últimos veinte años solo encontramos dos períodos similares, y en ambos casos (2002-2004 y 2009-2010) coincidió con períodos de reducción de primas de riesgo de mercado. Esta convergencia extrema, ha llevado a cotizar a múltiplos similares a las mejores y peores compañías dentro de cada sector. En nuestra opinión, entramos en la fase del ciclo donde el crecimiento en beneficios va a ser el factor diferencial. La calidad siempre se traduce en mayor crecimiento, y por lo tanto es lógica una prima de valoración. Vemos un excelente punto de inflexión para rotar las carteras hacia valores de mayor calidad.

En cuanto a los cambios en cartera, hemos reducido algo de exposición en compañías del sector autos tras su buen comportamiento, vendiendo totalmente la posición en Piaggio y reduciendo algo de peso en Michelin y Continental. La compañía italiana Panaria también ha salido de la cartera por haber llegado a su precio objetivo.

Las entradas de fondos en el mes nos han permitido incrementar posiciones en compañías de calidad (ROCE elevado y sostenible) con tasas de crecimiento elevadas por su exposición a negocios en fase de crecimiento estructural. Dentro del amplio sector de externalización, vemos especialmente atractivo el sector de servicios de IT que todavía está muy fragmentado a nivel europeo. A las ya históricas posiciones en Bechtle y Econocom, hemos incorporado las compañías italianas Reply y Engineering y la francesa Neurones. Con crecimientos de doble dígito, alta recurrencia en ingresos y ROCEs elevados ofrecen un potencial muy interesante cotizando por debajo de 10x EV/EBITA 2014. Asimismo, dentro de las compañías con exposición a Emergentes hemos aprovechado la debilidad de Adidas, Diageo, Samsonite y BHP Billiton para incrementar nuestra posición. Finalmente, dentro del sector de autos hemos subido peso en CIE Automotive que cotiza por debajo de 9x EV/EBITA 2015 con crecimientos en EPS superiores al 10% los próximos 4 años.

En cuanto al potencial de la cartera de Lierde, seguimos viendo un potencial de revalorización anual del 15-16% para los próximos cuatro años. Esta infravaloración de la cartera nos lleva a mantener nuestra visión positiva para el resto del año.

Distribución por países

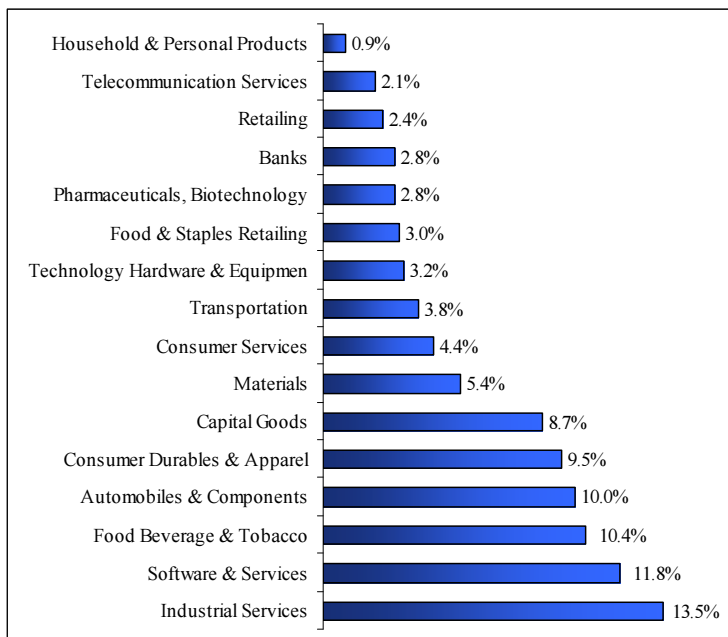


Principales Posiciones

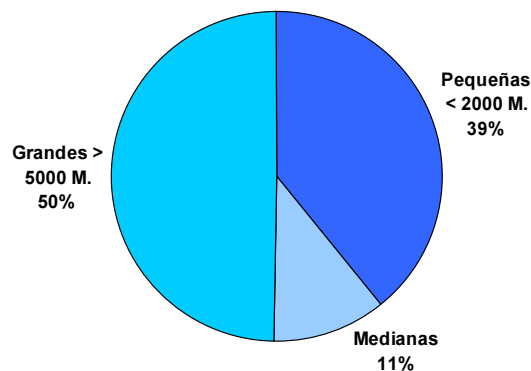
10 PRINCIPALES POSICIONES

ADVEO GROUP	3.66%
ROCHE HOLDING	2.83%
CIE AUTOMOTIVE	2.75%
ECONOCOM	2.57%
CARLSBERG AS-B	2.43%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.38%
SAMSONITE	2.21%
NORBERT DENTRESSANGLE	2.19%
COMPASS GROUP	2.17%
REPLY	2.17%

Distribución por sectores



Distribución por capitalización



Distribución por activos

Activos	
Renta Variable	94.7%
Liquidez	5.3%

Datos de la SICAV

Patrimonio de la SICAV: 76.631.935 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.