



Lierde SICAV

Fecha: 30 / 05 / 2014
Valor liquidativo: 81,42

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

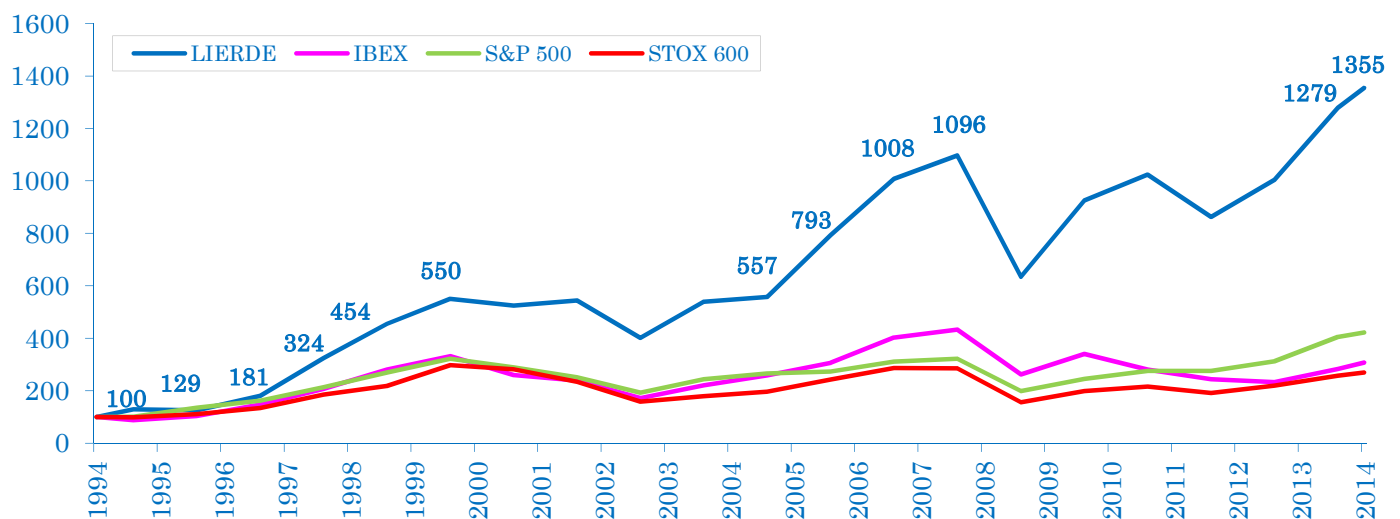
DESDE INICIO	LIERDE	STOXX 600
Alfa anual	5,72	
Beta	0,80	
Ratio Sharpe	0,87	0,32
Volatilidad	18%	20%

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	5,90%	4,87%	1,03%
Acumulada	1254,77%	169,42%	1085,35%
Media*	17,11%	7,26%	9,85%

* Hasta 2013

RENTABILIDAD ACUMULADA





COMENTARIO DE LOS GESTORES

Durante el mes de mayo Lierde ha subido un +1,39% comparado con un avance del +1,88% para el índice Stoxx 600, un +1,44% para el Eurostoxx50, un +1,63% para el índice MSCI global y un +2,10% para el índice americano S&P500. En el año Lierde acumula una rentabilidad del +5,90% frente al +4,87% del Stoxx 600, +4,36% del Eurostoxx50, +3,26% para el índice MSCI global y +4,07% para el S&P. El valor liquidativo de Lierde alcanza a cierre de mes un nuevo máximo histórico en los 81,42 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 se mantiene por debajo del 11%.

Desde el punto de vista macroeconómico, la recuperación en la Eurozona sigue su curso pero cada vez es más evidente que el “tratamiento” recibido durante estos años no es el más acertado. Mientras Estados Unidos y Reino Unido se encuentran ya en fase de expansión económica, con tasas de crecimiento y expectativas de inflación que justifican el inicio de retiradas de estímulo por parte de sus Bancos Centrales, en la zona Euro mejoramos pero a un ritmo notoriamente inferior. El discurso de Draghi en el mes de junio es de gran relevancia no sólo por las nuevas medidas anunciadas, sino porque finalmente Europa asume el hecho de que estimular el crecimiento es la única vía posible.

En este sentido, consideramos que el resultado de las elecciones europeas y los datos de inflación de mayo han sido determinantes tanto para el Banco Central Europeo como para los dirigentes europeos. Mayo es un claro punto de inflexión ya que Europa va a abandonar el “modelo alemán” para finalmente adoptar las medidas que han demostrado que funcionan en el mundo anglosajón. La austeridad ha cumplido su papel y ha llegado el momento de estimular el crecimiento dado que no sólo está en juego la recuperación económica sino la propia integridad de la Unión. Desde nuestro punto de vista, la política monetaria ya es suficientemente expansiva y van a ser las medidas fiscales las que sorprendan positivamente los próximos meses. En este contexto, vemos un progresivo fortalecimiento de la recuperación en Europa que debería permitir que los beneficios recuperen su tendencia.

En cuanto al mercado, pensamos que tras varios años haciéndolo peor Europa que Estados Unidos, el mejor comportamiento relativo desde principios de año se va a mantener varios trimestres más. Los mercados de renta fija han recogido en gran medida el estrechamiento de las primas de riesgo, pero la renta variable debería seguir beneficiándose a medio plazo tanto de un menor riesgo sistémico como de su exposición a la recuperación del crecimiento doméstico en Europa. Finalmente, la valoración va a ser fundamental ya que mientras el mercado americano cotiza un 32% por encima de su valoración tendencial, Europa sigue infravalorada un 26%. El previsible mejor entorno económico en Europa debería llevar a un estrechamiento gradual de ese *gap* de valoración.

Por el lado de la cartera, hemos aprovechado la liquidez que recibimos para aumentar el peso en valores con exposición elevada a la economía doméstica europea: **Alten**, **Engineering**, **Reply** o **Danone** son algunos ejemplos. Mantenemos una cartera equilibrada en compañías de calidad con exposición a crecimiento estructural y un nivel de valoración atractivo. La compañía holandesa **Arcadis** ha sido la incorporación más destacada en el mes. Arcadis es una de las mejores ingenierías de infraestructuras del mundo y una de las compañías dentro del grupo que definimos como “*best in class*” (ROCE elevado y sostenible durante los últimos 10 años). Es un valor que hemos tenido en el pasado y que salió de la cartera hace aproximadamente dos años por haber llegado a su precio objetivo. La corrección sufrida tras la publicación de resultados del primer trimestre nos ha permitido volver a entrar en niveles de valoración muy atractivos (8.5x EV/EBITA 2015 con retorno sobre el capital superior al 60%). Seguimos pensando que esta compañía va a cumplir su objetivo de crecimiento orgánico del 5-6% más posibles adquisiciones puntuales.

CIE Automotive ha completado la esperada ampliación de capital para comprar los minoritarios de Autometal (filial brasileña). Esta operación es muy positiva porque simplifica la estructura financiera y se ha realizado a precios muy ventajosos para el accionista de CIE. Nuestra previsión era que la ampliación se hubiera realizado en torno a 8 euros/acción y se hubieran emitido en torno a 12-13 millones de acciones nuevas. Finalmente, han sido 10 millones de nuevas acciones a 9,16 euros/acción. Tras el éxito de la operación y un mayor precio objetivo, hemos incrementado el peso en cartera.

Finalmente, comentar que el potencial de la cartera (en base a los precios objetivos de cada valor incluyendo los dividendos estimados) se sitúa en el 16,3% de rentabilidad acumulativa anual para los próximos 4 años, sensiblemente superior al 13,89% acumulativo anual desde 1994. Asimismo, la beta de la cartera (0,78) se mantiene por debajo de su media histórica (0,80). En definitiva, Lierde sigue ofreciendo a medio plazo un elevado potencial de rentabilidad con un nivel de riesgo inferior al de los índices europeos.



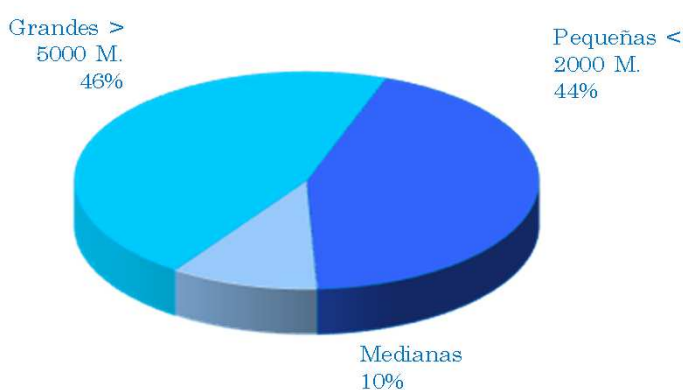
PRINCIPALES POSICIONES

TOP 10 HOLDINGS	
ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	3,2%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	3,2%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	2,8%
ENGINEERING SPA	2,7%
ADIDAS AG	2,6%
REPLY SPA	2,6%
CIE AUTOMOTIVE SA	2,4%
COMPASS GROUP PLC	2,4%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	2,3%
CARLSBERG AS-B	2,2%
TOTAL TOP 10 HOLDINGS	21,7%

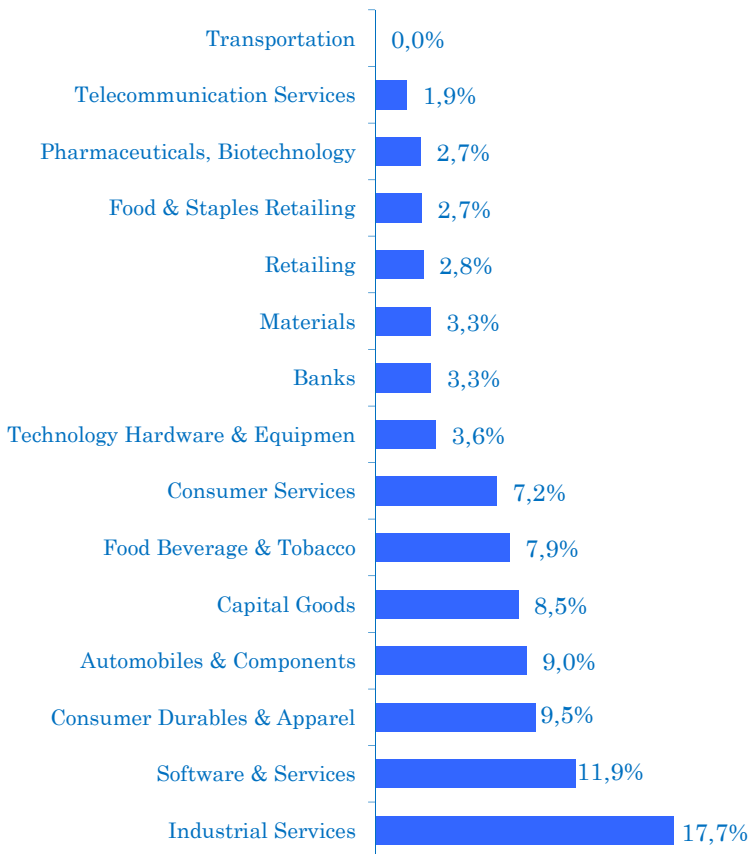
DISTRIBUCIÓN SEGÚN ACTIVOS

ACTIVOS	
Renta Variable	92,0%
Liquidez	8,0%

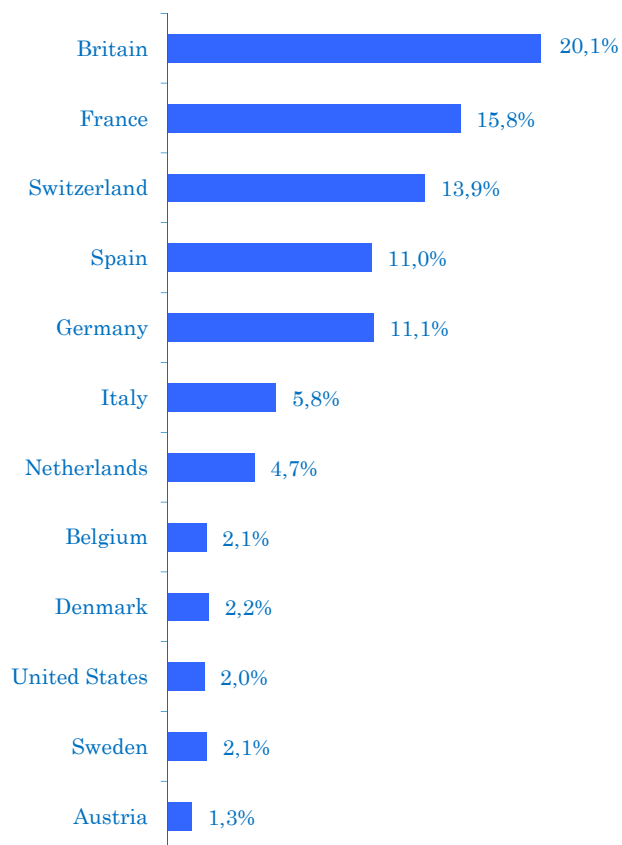
DISTRIBUCIÓN SEGÚN CAPITALIZACIÓN



EXPOSICIÓN SECTORIAL



EXPOSICIÓN GEOGRÁFICA



Lierde SICAV



Augustus Capital

אוגוסטוס קאפיטל

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LIERDE SICAV

Fecha lanzamiento	01/01/1994
Patrimonio ⁽¹⁾	EUR 90,12 Mn
Nº registro CNMV	2467
Liquidez	Diaria. Liquidación en d + 2
Comisiones	Gestión 1,40% anual. Depositario 0,10% anual
Gestora	Mercados y Gestión de Valores
Depositario	BNP Paribas
Administrador	Banco Santander
Auditor	Deloitte
Divisa	EUR
Código ISIN	ES0158457038
Ticker de Bloomberg	LIE SM Equity

(1) Actualizado a 05/06/2014

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.