

Fecha: 31/12/2013

Valor liquidativo: 76.89 Euros

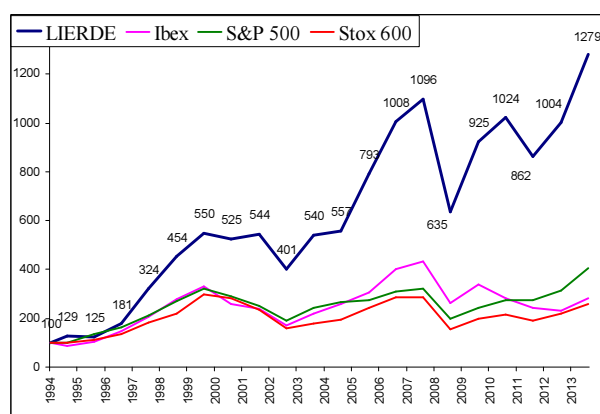
## Objetivo y estrategia de inversión

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%
<b>Acumulada</b>	<b>1179.27%</b>	<b>156.91%</b>	<b>1022.35%</b>
<b>Media</b>	<b>17.11%</b>	<b>7.26%</b>	<b>9.85%</b>
<b>TAE</b>	<b>13.89%</b>	<b>4.93%</b>	

## 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 Diciembre Lierde ha subido un +1.54% comparado con un +0.95% para el índice Stoxx 600, un +0.72% para el Eurostoxx50 y un +0.79% para el índice MSCI global en Euros. Por su parte el índice Americano S&P ha seguido en Diciembre haciéndolo mejor que Europa con un avance del +2.36%. En el año Lierde ha acumulado una rentabilidad del +27.39% frente a +17.37% para el Stoxx600, +17.95% para el Eurostoxx50 o el +18.74% para el MSCI global en euros. Desde el inicio de la crisis, referencia cierre 2007, Lierde acumula una rentabilidad del +17% frente a -10% del stoxx600 y -29% del Eurostoxx50.

Desde un punto de vista macroeconómico, es previsible que en 2014 el crecimiento global sea más próximo a tendencia y más homogéneo entre zonas geográficas. La inflación será el otro factor a vigilar, siendo fundamental que no se desvíe de las previsiones de los Bancos Centrales. Las consecuencias de este escenario serán diferentes para cada mercado y tipo de activo.

La renta variable Europa parte de una situación privilegiada tanto por su infravaloración como por el posicionamiento y la elevada percepción de riesgo. Europa es la bolsa más atractiva, cotizando con un descuento del 30% en base a su valoración de beneficios de tendencia. Estos niveles se encuentran todavía muy próximos a los mínimos históricos registrados de 1974 a 1982 y en 2008, siendo necesarias subidas anuales en línea con el crecimiento tendencial de los beneficios (7-8% anual) para no entrar en infravaloraciones nunca vistas. Es en este punto donde el posicionamiento y la percepción del riesgo pueden jugar un papel determinante para que las bolsas europeas puedan tener rendimientos de doble

dígito en 2014. La Eurozona es hoy un lugar más seguro para invertir que al inicio de la crisis, con una mayor cohesión fruto de las reformas estructurales y de su sistema financiero. En otras economías (USA, Japón o UK) el crecimiento sigue dependiendo excesivamente de políticas monetarias expansivas, quedando pendiente reformas de calado como la consolidación fiscal. En la medida en que avance la recuperación europea, disminuirá sustancialmente la percepción de riesgo sobre Europa, se incrementarán los flujos desde otros mercados más ajustados en valoración y se irá cerrando progresivamente el excesivo descuento frente a su tendencia.

A nivel micro, de cara al 2014 estamos por un lado posicionados en sectores globales que se sigan beneficiando de la recuperación económica global y de las tendencias estructurales y por otro en sectores con exposición a la recuperación de los beneficios en Europa por el lado del ahorro de costes, outsourcing y recuperación de la inversión.

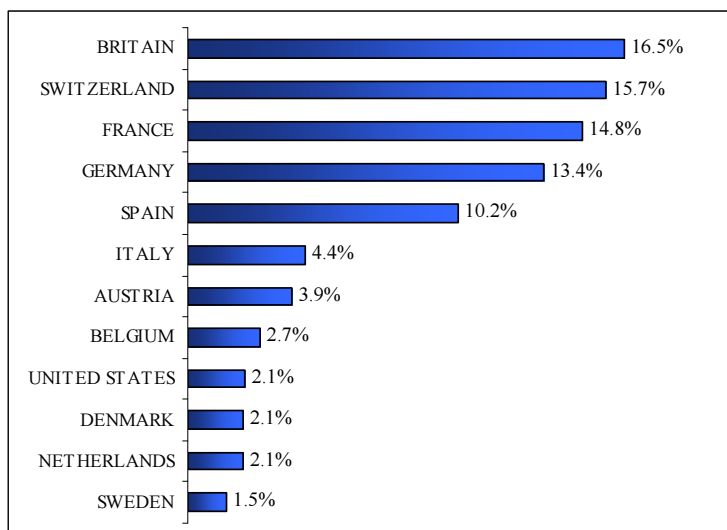
En esta línea seguimos apostando por el sector de automóviles tanto en el segmento global de gama alta (BMW) como por apostar por la recuperación de la demanda en Europa (Volkswagen, cuota del 25% en Europa). Los componentes de automóvil nos siguen gustando tanto por su globalización como por la fuerte concentración, ganancias de competitividad y “pricing power” que ha experimentado en los últimos años (Continental, Michelin, CIE, Semperit, Piaggio). Las marcas tanto en el sector del lujo como a nivel de consumo nos siguen pareciendo muy interesantes por su crecimiento estructural (LVMH, Swatch, Richemont, Adidas, Kuoni, Primark, Diageo, Carlsberg, Reckitt Benckiser, Danone, Compass ...).

Por el lado de los ahorros de costes y búsqueda de una mayor eficiencia por parte de las empresas europeas nos parecen muy interesantes los sectores de IT services y de logística y distribución. Por el lado del IT, como hemos comentado en alguna ocasión, en una economía con escaso crecimiento, las compañías siguen reduciendo costes vía optimización de procesos, integración de sistemas, automatización, cloud computing, etc. En este sector, dominado por las grandes compañías globales como SAP, Oracle, IBM, Accenture, Microsoft, hay muchas compañías de calidad y reducido tamaño que se benefician de su agilidad y flexibilidad para crecer tanto de forma orgánica como por concentración. Desde hace tiempo teníamos en cartera compañías como Hexagon, Bechtle y Econocom a las que hemos sumado la italiana Engineering o la alemana Nemetschek. En cuanto a la logística y distribución, también es estructural el cambio que está experimentando la industria y el comercio a nivel global. Las empresas ceden cada vez más la gestión de la logística y distribución a terceros. Por otro lado, el aumento del comercio electrónico también aumenta el atractivo de los negocios relacionados con la distribución. En este sentido tenemos valores como Adveo, Premier Farnell, Norbert Dentressangle, DCC, Daetwyler....

Finalmente, comentar que no tenemos posición en algunos sectores relevantes a nivel de capitalización ya que vemos mucha incertidumbre a nivel regulatorio o de la evolución de los precios como los sectores de agua, gas, electricidad, petróleo, químico y construcción. Por el lado financiero, vemos valor en algunos bancos europeos cotizando por debajo de valor contable como BNP, Société Générale, Deutsche Bank y sin embargo no nos gusta el sector seguros cuyas valoraciones son mucho más ajustadas.

Por el lado negativo, vemos excesiva complacencia por parte de los inversores y en especial en el mercado americano cuyas valoraciones están muy ajustadas. No descartamos cierta volatilidad en la primera parte del año. Sin duda, va a ser un año de mayor selectividad, lo que favorece nuestro estilo de gestión basado en el “stock picking”.

## Distribución por países

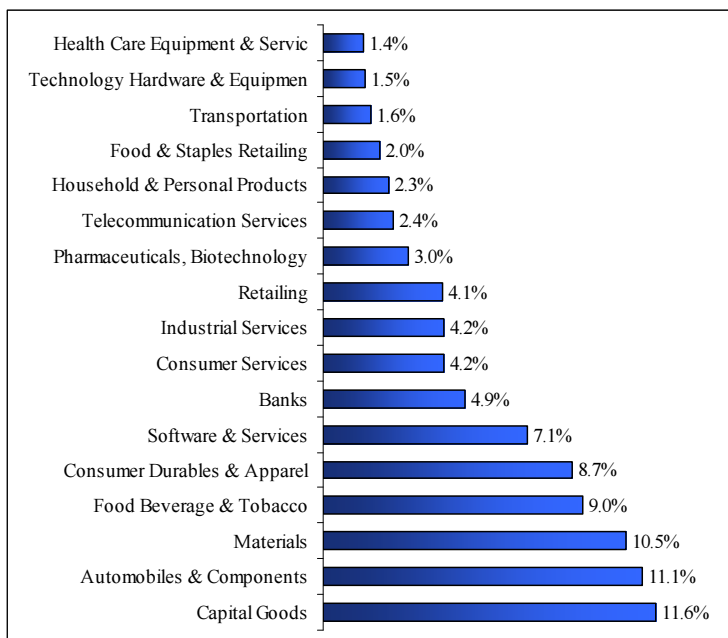


## Principales Posiciones

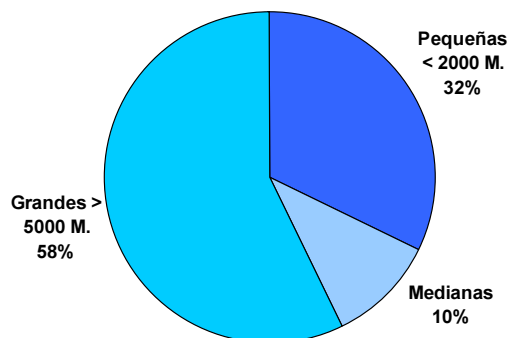
### 10 PRINCIPALES POSICIONES

ADVEO GROUP INTERNATIONAL SA	3.42%
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	2.95%
ECONOCOM	2.72%
SMITHS GROUP	2.63%
TELEFONICA SA	2.42%
DIAGEO PLC	2.38%
MAYR-MELNHOF KARTON AG	2.34%
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	2.27%
ASSOCIATED BRITISH FOODS PLC	2.16%
ADIDAS AG	2.13%

## Distribución por sectores



## Distribución por capitalización



## Distribución por activos

Activos	
Renta Variable	89.6%
Liquidez	10.4%

## Datos de la SICAV

Patrimonio de la SICAV: 61.900.000 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.