

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2016

Gestora: 1) URQUIJO GESTION, S.A., S.G.I.I.C., SOCIEDAD UNIPERSONAL **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** DELOITTE

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** BB+ (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.urquijogestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Calle Serrano, 71 1º - 28006 Madrid. Teléfono: 902.323.555

Correo Electrónicourquijogestion@bancsabadell.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 02/08/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 6, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,33	2,50	1,20

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,01

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	2.229.088,00	2.162.850,00
Nº de accionistas	922,00	891,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	203.433	91,2631	78,7889	91,6235
2015	172.073	91,0910	74,9481	93,0293
2014	99.212	76,7900	70,1025	81,1828
2013	61.900	0,0000		

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,35	0,00	0,35	1,04	0,00	1,04	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,09	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

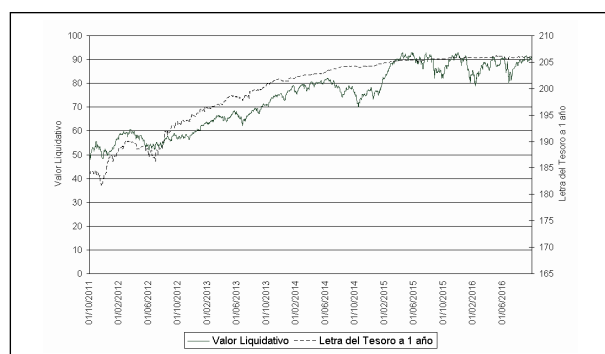
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
0,18	8,81	-4,50	-3,59	8,96	18,63	-0,12	27,39	16,45

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
Ratio total de gastos (iv)	1,14	0,38	0,38	0,38	0,39	1,57	1,64	0,00	0,00

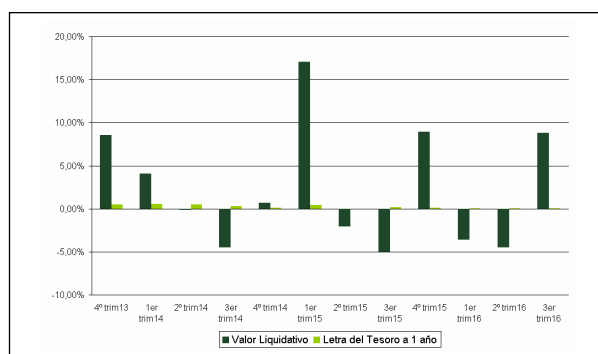
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	185.507	91,19	163.118	89,92
* Cartera interior	43.578	21,42	39.323	21,68
* Cartera exterior	141.929	69,77	123.795	68,24
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	17.718	8,71	18.034	9,94
(+/-) RESTO	208	0,10	248	0,14
TOTAL PATRIMONIO	203.433	100,00 %	181.400	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	181.400	177.521	172.073	
± Compra/ venta de acciones (neto)	2,98	6,68	16,24	-53,90
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,39	-4,61	0,91	-287,69
(+) Rendimientos de gestión	8,78	-4,24	2,06	-313,92
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,36	1,02	1,59	-63,30
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,42	-5,25	0,46	-265,41
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	0,00	-0,01	27,88
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,02	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,39	-0,38	-1,15	6,56
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,34	-1,04	3,65
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,09	4,30
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	163,80
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	14,48
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,00	-0,01	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	203.433	181.400	203.433	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

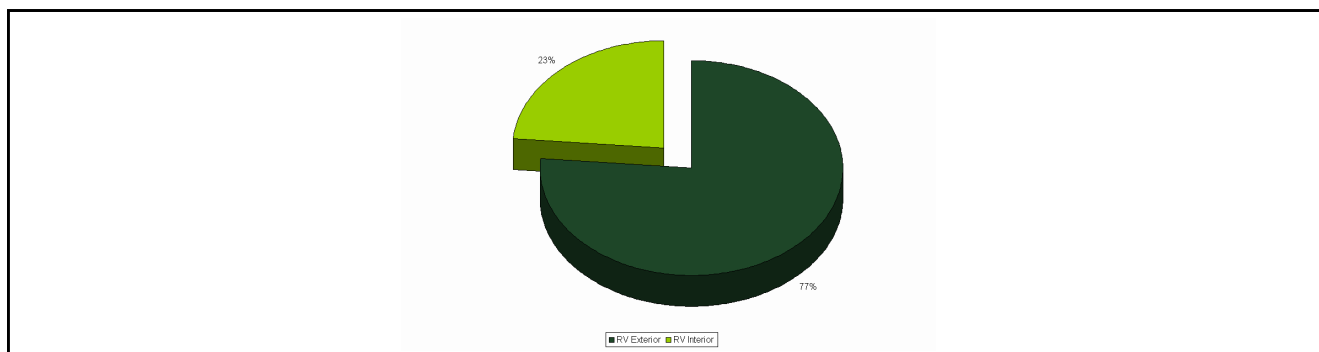
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	43.577	21,43	39.323	21,70
TOTAL RENTA VARIABLE	43.577	21,42	39.323	21,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	43.577	21,42	39.323	21,68
TOTAL RV COTIZADA	141.928	69,76	123.795	68,24
TOTAL RENTA VARIABLE	141.928	69,77	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	141.928	69,77	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	185.506	91,19	163.118	89,92

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Las entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. han percibido comisiones satisfechas por la Sociedad de Inversión en concepto de intermediación y liquidación de transacciones por importe de -2,17 euros, equivalentes a un 0,00% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

La Sociedad de Inversión puede realizar operaciones de compraventa de activos o valores negociados en mercados secundarios oficiales, incluso aquéllos emitidos o avalados por entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A., así como operaciones de compraventa de títulos de deuda pública con pacto de recompra en las que actúen como intermediarios o liquidadores entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. Esta Sociedad Gestora verifica que dichas operaciones se realicen a precios y condiciones de mercado.

La remuneración de la cuentas y depósitos de la Sociedad de Inversión en la entidad depositaria se realiza a precios y condiciones de mercado.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

Algunos indicadores de sentimiento económico en Reino Unido se han deteriorado en julio, tras conocerse el resultado del referéndum. Sin embargo, en los siguientes meses mejoran apoyados por las decisiones del Banco de Inglaterra (BoE) y la depreciación de la libra. El gobierno británico ha avanzado que invocará el artículo 50, a través del cual se formaliza la salida de un país del bloque europeo, antes de finales de marzo de 2017 y que en las negociaciones con la Unión Europea (UE) establecerá como prioridad reducir el flujo migratorio de personas a Reino Unido. En la zona euro, el impacto del resultado del referéndum británico sobre los indicadores de actividad está siendo, de momento, limitado. La actividad tiene un crecimiento modesto después de que el Producto Interior Bruto (PIB) se expandiera un +0,4% en el segundo trimestre. En España, se mantiene la situación de parálisis política, ante la incapacidad de formar gobierno. Pedro Sánchez ha dimitido como Secretario General del PSOE, por lo que se forma una comisión gestora que dirigirá el partido hasta la celebración del próximo Congreso Federal. La política también ha sido un foco de atención en Estados Unidos, debido al carácter poco convencional del candidato republicano Donald Trump a las elecciones presidenciales del 8 de noviembre. Por el momento, la candidata del Partido Demócrata, Hillary Clinton, con una ideología cercana al gobierno actual, lidera las encuestas. En el plano económico, la actividad muestra un tono mixto, después de crecer un +0,4% en el segundo trimestre. En Japón, el crecimiento sigue siendo débil, a pesar del aumento del estímulo fiscal.

Los bancos centrales han actuado de una manera dispar a lo largo del trimestre. El BoE ha introducido un importante paquete de estímulo en agosto, para compensar los posibles efectos negativos del Brexit. Ha anunciado una rebaja del tipo rector hasta el 0,25%, la reactivación del programa de compra de activos y un nuevo programa para estimular la concesión de crédito a la economía real. El Banco de Japón (BoJ) ha anunciado cambios en su política monetaria en septiembre, aunque a priori no suponen una modificación en el nivel de laxitud monetaria. Ha introducido un objetivo sobre el tipo de interés de la deuda pública a largo plazo, en torno al 0% y ha reforzado su compromiso de alcanzar una inflación del 2%. El Banco Central Europeo (BCE) mantiene una actitud de espera y no adopta ninguna medida de laxitud monetaria adicional. La Reserva Federal (Fed) no incrementa el tipo de interés de referencia, aunque muestra mayor predisposición a subirlo antes de final de año.

La rentabilidad de la deuda pública de Alemania se mantiene la mayor parte del trimestre en terreno negativo, apoyada por el programa de compras del BCE y por los diferentes frentes abiertos en el ámbito político. En Estados Unidos, la rentabilidad repunta, apoyada por el aumento del precio del petróleo y las intervenciones verbales de varios miembros de la Fed a favor de una subida del tipo rector en septiembre. La prima de riesgo de Portugal se ha incrementado ante los temores de que el país pierda el grado de inversión por parte de la agencia de calificación crediticia DBRS. En Italia, el diferencial se ha visto presionado al alza durante el último mes y medio debido al incremento del ruido político alrededor del referéndum sobre la reforma del Senado y los problemas del sistema bancario doméstico. España destaca en positivo y la prima de riesgo se reduce hasta niveles que no se observaban desde principios de 2015. Asimismo, la rentabilidad de la deuda pública española ha alcanzado niveles mínimos históricos durante el trimestre.

La libra esterlina sigue depreciándose y ha perdido cerca de un 4% frente al euro, hasta 0,87 GBP/EUR, a raíz de la laxitud introducida por el BoE y la mayor proximidad del inicio de las negociaciones para la salida de Reino Unido de la UE. El dólar ha cerrado el trimestre en niveles similares a los de junio frente al euro (1,12 USD/EUR) y frente al yen (101 JPY/USD). Esto ha estado apoyado por la actitud de espera adoptada por el BCE, en el primer caso, y por la incertidumbre acerca de las implicaciones de la nueva gestión de la política monetaria por parte del BoJ en el segundo. Los mercados emergentes se han visto favorecidos por la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores como consecuencia de las inyecciones masivas de liquidez de los principales bancos centrales de economías desarrolladas. En negativo destaca el comportamiento de los mercados en Turquía como consecuencia del intento fallido de golpe de estado y la pérdida del grado de inversión por parte de Moody's, a raíz del deterioro de la calidad institucional. En México, sus activos y especialmente el peso se han visto lastrados por la incertidumbre sobre el resultado de las próximas elecciones en Estados Unidos. El banco central de México ha incrementado el tipo rector 50 puntos básicos hasta el 4,75%, después de que el peso se depreciara hasta nuevos mínimos históricos. Paralelamente, las autoridades del país han reducido sus previsiones de crecimiento y Standard & Poor's empeora la perspectiva de la deuda mexicana, hasta negativa. En el resto de países de Latinoamérica, diversos bancos centrales han señalado que el ciclo de subidas del tipo rector habría llegado ya a su fin, en un contexto en el que las inflaciones comienzan a disminuir. En el ámbito político, la presidenta de Brasil, Rousseff, ha sido definitivamente apartada de su cargo en agosto, con lo que Temer pasa a ser el presidente del país. En China, el PIB ha avanzado un +1,8% en el segundo trimestre, seis décimas más que en el trimestre anterior, favorecido por el estímulo económico introducido por las autoridades. Asimismo, los datos económicos más recientes tienen una mejor evolución, que podría haber estado influida por las actividades de reconstrucción tras las fuertes inundaciones del verano y ante la posibilidad de que los estímulos al sector automovilístico finalicen este año.

Las bolsas han cerrado el trimestre con ganancias. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 ha marcado niveles máximos históricos y ha subido en euros un +1,88% trimestral, destacando las acciones de las compañías de tecnología, de entidades financieras y las industriales. Los índices selectivos europeos también se han revalorizado, principalmente las acciones de empresas tecnológicas, de materiales básicos y de automóviles. El EURO STOXX 50 ha subido un +4,80% y el STOXX Europe 50 un +1,06%. En España, el IBEX 35 se ha revalorizado un +7,55%. En Japón, el NIKKEI 300 ha obtenido una ganancia en euros de un +6,54%. Las bolsas de países emergentes también han cerrado el trimestre en positivo. En euros, el Bovespa brasileño ha subido un +9,65%, el índice ruso Russian RTS un +4,99% y el chino Shanghai SE Composite un +0,97%.

En Estados Unidos, la economía crecerá en torno a su potencial -que se sitúa en el rango bajo de las estimaciones de consenso- sin presiones inflacionistas. El lastre de aquellos sectores o nichos de mercado más beneficiados por la liquidez global de los últimos años limitará el crecimiento económico. El mercado laboral continuará mejorando, pero a un ritmo más lento. En el plano político, la campaña de las elecciones presidenciales de noviembre imprimirá incertidumbre en la

economía, lo que supondrá cierto lastre a la actividad. En la zona euro, la política ganará centralidad, ante el complejo calendario electoral (referéndum en Italia, elecciones en Alemania y Francia) y el inicio de las negociaciones con Reino Unido sobre la salida del bloque europeo. En 2017 el crecimiento de la actividad será modesto. La inflación repuntará en 2017 aunque permanecerá por debajo del objetivo del BCE. Este mayor dinamismo de los precios estará influido por el efecto base del petróleo.

En los próximos meses, las bolsas también estarán atentas a las reuniones de política monetaria de los principales bancos centrales y a la campaña de publicación de los resultados empresariales del tercer trimestre, que comenzará el próximo 11 de octubre.

El patrimonio sube desde 181.400.014,76 euros hasta 203.433.368,52 euros, es decir un 12,15%. El número de accionistas sube desde 891 unidades hasta 922 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 8,81% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,38% sobre el patrimonio medio.

Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC.

Las IIC gestionadas no soportan comisiones de intermediación que incorporen la prestación del servicio de análisis financiero sobre las inversiones.

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos:

i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora.

ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción.

1) Evolución

YTD Lierde acumula una rentabilidad del +0.18%, frente a un -8.12% el Eurostoxx 50, un -6.26% el Stoxx 600 y -8.01% el Ibex 35. El valor liquidativo de Lierde a cierre del trimestre era de 91.26 euros, la liquidez de la cartera del 9% y la beta del 0.77. La volatilidad de los últimos doce meses (17.7%) se mantiene en niveles notoriamente inferiores a la de los índices de renta variable europea (23.3% el Eurostoxx 50, 21.1% el Stoxx 600 y 26.7% el Ibex 35).

2) Perspectivas

Por el lado macro, tras el BREXIT los indicadores macro se han mantenido sorprendentemente estables en Europa y como era esperable se deterioraron algo en Reino Unido. En EEUU siguieron saliendo fuertes datos económicos y en China se apreciaba cierta recuperación.

Lo más relevante del trimestre fue la mayor intensidad con la que tanto desde la Reserva Federal como desde el Banco Central Europeo se reclamó a los Gobiernos que pusieran en marcha políticas fiscales expansivas. Janet Yellen en su discurso de Jackson Hole recordaba "el rol tan importante de la política fiscal en otras crisis para dar mayor estabilidad al

ciclo económico". Mario Draghi también reclamaba mayor acción a los Gobiernos del G-20 para que cumplan con lo acordado en su última reunión: "usar todas las medidas fiscales posibles y emplear el gasto público de forma que contribuya a estimular el crecimiento". Dichas políticas expansivas hacen que la rentabilidad de los bonos permanezca en niveles muy bajos y sea cada vez más difícil encontrar rentabilidad en activos financieros distintos de la renta variable. Por otra parte, la todavía formación de Gobierno en España y las elecciones para cambiar la constitución en Italia siguen siendo los dos focos de mayor inestabilidad política en Europa; mientras que la mayor estabilidad de las materias primas y del dólar están permitiendo cierta estabilidad en las economías emergentes.

En cuanto a los mercados, el comportamiento de Europa ha sido nuevamente peor al del mercado americano, incrementando el diferencial de valoración a niveles máximos históricos. El retroceso en los beneficios de la Eurozona, empujados por el sector financiero y de materiales, hasta niveles del año 2009, estaría detrás de este peor comportamiento. Sin embargo, la mejora de las condiciones de crédito en la Eurozona, la mayor estabilidad en las commodities y la recuperación de las economías emergentes deberían hacer que los beneficios empresariales tocan fondo este año para comenzar a crecer de nuevo en el 2017. El consenso de analistas espera crecimientos de los beneficios europeos por encima del 10% el año que viene.

3) Posicionamiento de las carteras

En cuanto a valores, y finalizado el periodo de publicación de resultados del primer semestre, podemos decir que, en general, los valores en cartera han tenido un buen comportamiento como consecuencia de su buena evolución operativa. Destacamos la excelente evolución del sector de IT Services donde todas las compañías en cartera (Cancom, S&T, Econocom, Neurones, Devoteam, GlobaDominion y Reply) muestran fuertes crecimientos en ventas y beneficios. También las compañías que tenemos en el sector automovilístico (Daimler y Valeo) han batido claramente las expectativas del mercado. En este sector, incluimos en julio la compañía alemana Norma Group que ya tuvimos en cartera en el pasado. Se trata de una excelente compañía tanto por posicionamiento de sus productos con elevadas barreras a la entrada, márgenes y rentabilidad (ROCE 28%).

Por el lado financiero, donde sólo tenemos invertido un 3% del fondo y repartido en tres valores, sus resultados fueron también positivos: Banco Santander, Société Générale e ING batieron claramente las expectativas del mercado.

En cuanto al sector inmobiliario, donde tenemos en torno al 11% del fondo, destacamos la dispar evolución entre valores. La inesperada ampliación de capital en la Socimi LAR España hizo que el valor cayera con fuerza a principios de trimestre (-15%). Por el contrario, MerlinProperties subió un 9% tras la publicación de resultados, Renta Corporación se revalorizaba más de un 28% tras conocerse que un fondo americano había superado el 5% de su capital y Realia (top pick) permaneció estable.

En agosto y septiembre incrementamos posiciones en algunos valores de calidad tales como Mears, Richemont, S&T o STO. Entre las nuevas incorporaciones destacaríamos Maisons du Monde, compañía francesa de decoración y muebles. Esta compañía dispone de una página web "best-in-class". El crecimiento en ventas de un +28% (+17% en ventas comparables y +40% en ventas online) durante la primera mitad del año habla por sí mismo. También incorporamos una compañía alemana de componentes de automóvil Hella. Se trata de una compañía familiar con más de 100 años de historia y 4.000 millones de euros de capitalización bursátil. Tan sólo lleva dos años cotizando, lo que la convierte en una compañía bastante desconocida entre los inversores. Su negocio se centra principalmente en iluminación (líder indiscutible en LEDs en Europa con cuota del 67%) y electrónica del automóvil. Su cartera le va a permitir crecer al 5% en este ejercicio y en torno al 10% los dos próximos años. Por otra parte, empezamos a construir posición en dos valores (Zumtobel y Trigano), los cuales veníamos siguiendo desde hace tiempo, pero los buenos resultados y varios cambios de recomendación por parte de analistas, han hecho que suban con fuerza recientemente, ello nos ha impedido completar la posición. A los precios actuales preferimos esperar algún recorte para seguir incrementando posiciones. Finalmente, comentar que hemos vendido la totalidad de nuestras posiciones tanto en Hexagon como en ID Logistics y la compañía belga de lencería de lujo Van de Velde. En los tres casos, el excelente comportamiento en bolsa había llevado las cotizaciones a niveles próximos a nuestro precio objetivo.

El impacto de los gastos soportados por la sicav en el tercer trimestre ha sido de 0.38% y de 1.14% acumulado en el año. Por otra parte, la sicav no tiene ninguna comisión de gestión variable, por lo que la comisión de gestión total asciende a 1.4% anual.

JUNTA DE ACCIONISTAS:

APPLUS SERVICES, S.A. 08/06/2016. No se ejerce el derecho de voto.

INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A. 15/06/2016. Delegación voto al Consejo de Administración de la compañía

MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A. 14/09/2016. Delegación de voto al Consejo de Administración de la compañía.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	3.643	1,79	2.817	1,55
ES0113790226 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	0	0,00	320	0,18
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	3.078	1,51	1.371	0,76
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	3.067	1,51	3.311	1,83
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	3.405	1,67	2.610	1,44
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	4.570	2,25	3.424	1,89
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	2.700	1,33	2.699	1,49
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	4.548	2,24	5.672	3,13
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	5.534	2,72	4.709	2,60
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	8.638	4,25	8.888	4,90
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.621	0,80	1.321	0,73
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.768	1,36	2.175	1,20
TOTAL RV COTIZADA		43.577	21,43	39.323	21,70
TOTAL RENTA VARIABLE		43.577	21,42	39.323	21,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		43.577	21,42	39.323	21,68
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	2.506	1,23	2.774	1,53
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	4.021	1,98	3.397	1,87
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	904	0,44	3.023	1,67
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	1.788	0,88	1.800	0,99
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	8.485	4,17	7.675	4,23
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	4.386	2,16	4.223	2,33
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	3.243	1,59	2.506	1,38
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	3.950	1,94	3.478	1,92
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	3.658	1,80	3.839	2,12
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.397	1,67	3.388	1,87
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	4.910	2,41	3.229	1,78
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	3.138	1,54	3.739	2,06
BE0974266950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	4.942	2,43	4.240	2,34
IT0003029441 - AC.ENGINEERING INGEGNERIA INFO	EUR	0	0,00	3.088	1,70
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	1.248	0,61	1.467	0,81
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	2.778	1,37	0	0,00
SE0000103699 - AC.HEXAGON AB-B SHS (SEK)	SEK	0	0,00	1.048	0,58
FR0010929125 - AC.ID LOGISTICS SAS	EUR	0	0,00	1.693	0,93
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	2.692	1,32	0	0,00
NL0000303600 - AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	0	0,00	2.248	1,24
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	1.450	0,71	0	0,00
DE0006483001 - AC.LINDE AG	EUR	3.026	1,49	2.507	1,38
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	3.339	1,64	3.576	1,97
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	2.437	1,20	0	0,00
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.167	2,05	3.628	2,00
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	2.315	1,14	3.025	1,67
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	3.312	1,63	2.837	1,56
DE000A1H8BV3 - AC.NORMA GROUP SE	EUR	1.969	0,97	0	0,00
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	1.178	0,58	1.135	0,63
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	4.690	2,31	3.251	1,79
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	1.171	0,58	1.166	0,64
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	4.355	2,14	3.279	1,81
GB00B0YG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	2.162	1,06	2.264	1,25
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	4.262	2,10	4.567	2,52
GB00B03MLX29 - AC.ROYAL DUTCH SHELL PLC-A (NA)	EUR	1.035	0,51	0	0,00
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.243	1,10	2.060	1,14
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	8.048	3,96	6.237	3,44
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	2.363	1,16	1.293	0,71
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	3.946	1,94	3.200	1,76
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	1.775	0,87	2.003	1,10
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	2.462	1,21	2.172	1,20
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.332	1,64	1.848	1,02
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	3.696	1,82	3.318	1,83
FR0005691656 - AC.TRIGANO SA	EUR	590	0,29	0	0,00
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	4.506	2,22	3.482	1,92
BE0003839561 - AC.VAN DE VELDE NV	EUR	0	0,00	466	0,26
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	4.768	2,34	4.139	2,28
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	1.269	0,62	933	0,51
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	659	0,32	0	0,00
DE000A0JK2A8 - AURELIUS SE& CO KGAA	EUR	5.337	2,62	4.533	2,50
TOTAL RV COTIZADA		141.928	69,76	123.795	68,24
TOTAL RENTA VARIABLE		141.928	69,77	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		141.928	69,77	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		185.506	91,19	163.118	89,92
Detalle de inversiones dudosas, morosas o en litigio (miles EUR):					
ES0171957014 - AC.BODACLICK SA	EUR	0	0,00	0	0,00

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.