

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Semestral del Primer Semestre 2017

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	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,43	0,38	0,43	2,66

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,16	-0,04	-0,16	-0,02

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	2.617.573,00	2.312.412,00
Nº de accionistas	1.148,00	964,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	283.442	108,2828	94,9276	110,8627
2016	219.521	94,9316	78,7889	94,9361
2015	172.073	91,0910	74,9481	93,0293
2014	99.212	76,7900	70,1025	81,1828

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	0,69	0,00	0,69	0,69	0,00	0,69	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,06	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

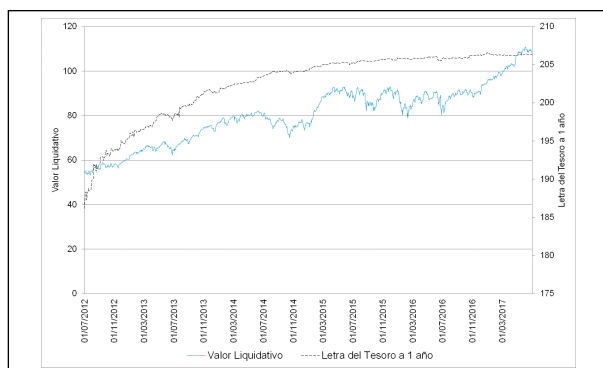
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
14,07	5,62	8,00	4,02	8,81	4,21	18,63	-0,12	16,45

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	0,76	0,38	0,38	0,38	0,38	1,53	1,57	1,64	0,00

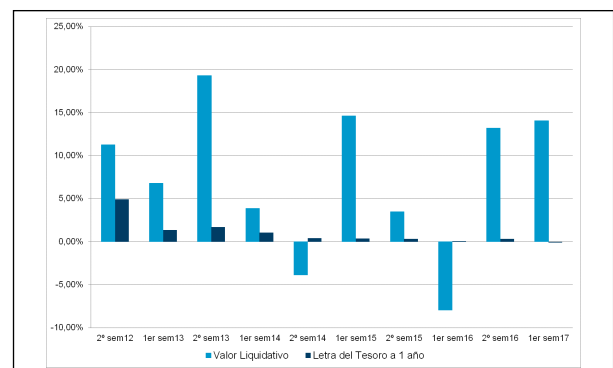
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	245.802	86,72	206.401	94,02
* Cartera interior	60.987	21,52	46.201	21,05
* Cartera exterior	184.815	65,20	160.200	72,98
* 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)	37.259	13,15	13.142	5,99
(+/-) RESTO	381	0,13	-22	-0,01
TOTAL PATRIMONIO	283.442	100,00 %	219.521	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)	219.521	181.400	219.521	
± Compra/ venta de acciones (neto)	12,58	6,58	12,58	139,83
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,80	12,40	12,80	29,40
(+) Rendimientos de gestión	13,68	13,22	13,68	29,83
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	656,91
+ Dividendos	0,84	0,61	0,84	71,58
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,84	12,60	12,84	27,68
± 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	-0,01	-0,01	-0,01	58,98
± Otros rendimientos	0,03	0,00	0,03	693,86
(-) Gastos repercutidos	-0,89	-0,82	-0,89	36,41
- Comisión de sociedad gestora	-0,69	-0,70	-0,69	24,61
- Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,06	23,74
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-52,57
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	123,48
- Otros gastos repercutidos	-0,13	-0,05	-0,13	212,58
(+) 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)	283.442	219.521	283.442	

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

3. Inversiones financieras

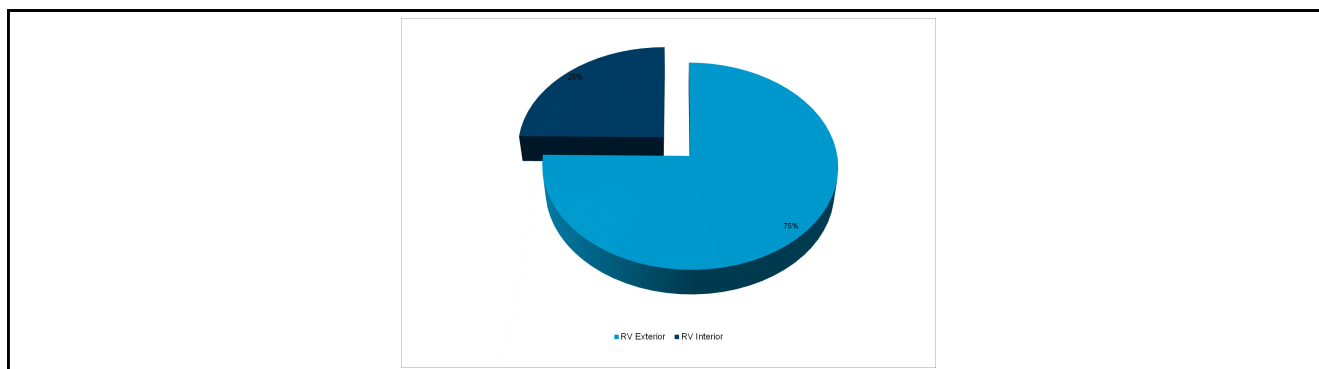
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	60.986	21,53	46.200	21,03
TOTAL RENTA VARIABLE	60.986	21,52	46.200	21,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	60.986	21,52	46.200	21,05
TOTAL RV COTIZADA	184.814	65,20	160.199	72,94
TOTAL RENTA VARIABLE	184.814	65,20	160.199	72,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	184.814	65,20	160.199	72,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	245.801	86,72	206.400	94,02

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 4.406,32 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 las 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

El contexto político es uno de los principales focos de atención de los mercados financieros en el semestre. Los primeros meses de Trump como presidente de Estados Unidos se han caracterizado por los escasos avances en la aplicación de las medidas presentadas en su campaña electoral. Asimismo, la investigación sobre los vínculos de Rusia con la campaña electoral de Trump ha sido un tema central en el país y ha aumentado la posibilidad de que comience un juicio político contra el presidente. El gobierno de Reino Unido ha invocado en marzo el Artículo 50 para su salida de la Unión Europea y se han convocado elecciones anticipadas. El Partido Conservador ha perdido su mayoría absoluta, aunque ha sido el partido más votado. En Francia, Macron, de carácter centro-liberal, ha ganado las elecciones presidenciales, obteniendo la mayoría absoluta en las parlamentarias. Esto le otorga margen de maniobra para llevar a cabo su agenda reformista. La actividad en la zona euro ha evolucionado de manera positiva, con un crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) en el primer trimestre de un +0,6%, soportado por la demanda interna. Además, los indicadores de sentimiento económico apuntan a la continuidad del tono favorable de la actividad. El crecimiento del PIB de Estados Unidos en el primer trimestre ha sido de un +0,4%. Es reducido, tal y como es habitual en esta época del año, aunque los datos del segundo trimestre indican un mayor dinamismo de la actividad. En Reino Unido, el PIB se ha desacelerado hasta el +0,2%, lastrado por el

consumo y el sector exterior. La inflación ha repuntado en la primera parte del semestre en la zona euro y Estados Unidos, impulsada en parte por el efecto base del precio del petróleo. En Reino Unido se ha situado por encima del objetivo del banco central influida por la debilidad de la libra. El sesgo bajista de los bancos centrales de los países desarrollados va quedando atrás. La Reserva Federal (Fed) ha subido el tipo de interés de referencia en marzo y en junio, hasta el rango entre el 1% y el 1,25%. Además, ha anunciado los detalles del proceso de reducción de su balance, que pretende comenzar este año y que afectará a titulaciones hipotecarias, a la deuda de agencias y a la deuda pública. El Banco Central Europeo (BCE) ha dado los primeros pasos hacia el cambio de orientación de su política monetaria en la reunión de junio y ha modificado su guía de política monetaria, eliminando la parte que hace referencia a "tipos más reducidos". En cualquier caso, tiene un tono cauto respecto a la inflación. Además, ha ido incrementando su optimismo sobre la actividad y ha mejorado su balance de los riesgos en su reunión de junio. Por otra parte, tres miembros del Banco de Inglaterra, de un total de ocho, han votado a favor de un incremento del tipo rector en su última reunión y su gobernador, Carney, ha declarado que es probable la retirada de ciertos estímulos monetarios en los próximos meses. La rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos ha retrocedido lastrada por la rebaja de las expectativas acerca de la implementación de las políticas económicas de Trump, el ruido político doméstico y la moderación de la inflación a partir de marzo. La evolución de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo de Alemania ha sido volátil, terminando el semestre en niveles superiores. Se ha visto influida por el inicio del cambio de orientación de la política monetaria del BCE, las elecciones francesas y el ruido político de Estados Unidos. El euro se ha apreciado frente a sus principales cruces, gracias a la mejora del entorno de crecimiento en la zona euro, el inicio del cambio de orientación de la política monetaria del BCE y la menor incertidumbre política en la región tras las elecciones en Francia. El euro se ha apreciado frente al dólar un 8,7%, hasta 1,14 USD/EUR. En Estados Unidos, la rebaja de las expectativas acerca de la implementación de las políticas económicas de Trump, el ruido político doméstico y la moderación de algunos registros de inflación también han sido determinantes en el cruce. La apreciación del euro frente a la libra esterlina ha sido del 3%, llegando a alcanzar 0,88 GBP/EUR tras la pérdida de la mayoría absoluta del Partido Conservador en las elecciones de Reino Unido. Los mercados emergentes han registrado en general una primera mitad de año favorable, soportados por los menores temores respecto a la agenda proteccionista de Trump, el menor riesgo político en la zona euro, la reciente debilidad del dólar, la perspectiva de una normalización suave de la política monetaria en los países desarrollados y el tono relativamente positivo de la evolución económica en China. Estados Unidos ha evitado una política de clara confrontación con China, a diferencia de lo expresado por Trump en campaña electoral. Por su parte, China ha favorecido una política cambiaria menos depreciatoria para el yuan y se ha mostrado a favor de incrementar sus inversiones en deuda pública estadounidense. La mayor estabilidad económica y cambiaria ha permitido a las autoridades chinas avanzar en el control de los riesgos financieros. En América Latina, la nueva crisis política abierta en Brasil ha afectado en un primer momento a los mercados financieros del país, pero apenas contagió al resto de países emergentes, gracias a la mejor situación actual de la economía brasileña, con la reducción de desequilibrios en el último año. El banco central de Brasil no ha tenido problemas para continuar con una senda agresiva de bajadas del tipo oficial. Otros países de Sudamérica también han llevado a cabo bajadas de tipos, como Colombia, Perú y Chile. En México, el movimiento depreciatorio del peso a raíz de la victoria de Trump ha revertido en su totalidad, en la medida en la que Trump ha suavizado su discurso respecto a la renegociación del NAFTA. También ha ayudado la actuación responsable del banco central mexicano, subiendo el tipo rector e introduciendo subastas de coberturas cambiarias. Durante el primer semestre, se ha reducido más la volatilidad, manteniéndose en niveles históricamente bajos. El principal catalizador de las bolsas ha sido la elevada liquidez. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido un +8,24%, alcanzando nuevos niveles máximos, aunque en euros apenas ha variado. Destaca en positivo la evolución de las acciones de compañías tecnológicas, farmacéuticas y de consumo discrecional. Las bolsas europeas acumulan ganancias en el año. El EURO STOXX ha subido un +6,45% y el STOXX Europe 50 un +3,71%. El IBEX 35 ha ganado un +11,68%. En Japón, el NIKKEI 300 se ha revalorizado en euros un +0,97%. En América Latina, el índice de la bolsa de México ha subido en euros un +15,26%, mientras que el Bovespa brasileño ha perdido un -5%. Los índices de la bolsa rusa han terminado con caídas de alrededor del -20% en euros y el Shanghai SE Composite ha retrocedido en euros un -2,49%. En Estados Unidos, la economía crecerá algo por encima de su potencial en 2017 y la inflación mostrará más dinamismo que en años anteriores. Los excesos de capacidad en el mercado laboral seguirán reduciéndose, pero las presiones salariales permanecerán contenidas. Trump avanzará lentamente en la aplicación de su programa electoral. La Fed continuará con la senda de subidas de tipos y comenzará a reducir su balance. La actividad de la zona euro continuará evolucionando de manera favorable en 2017, apoyada en la

demanda doméstica y el positivo tono del mercado laboral. Las negociaciones en torno al Brexit continuarán siendo un foco de atención para los inversores internacionales. La inflación, permanecerá en niveles inferiores al objetivo del BCE del 2% y el componente subyacente no mostrará una tendencia clara, influido por las dinámicas salariales. El BCE continuará avanzando en su cambio de orientación de la política monetaria. Las bolsas estarán atentas a los resultados de las empresas del segundo trimestre, a las políticas monetarias de los bancos centrales y a los eventos políticos.

El patrimonio sube desde 219.521.031,27 euros hasta 283.442.278,81 euros, es decir un 29,12%. El número de accionistas sube desde 964 unidades hasta 1.148 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 14,07% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,76% 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 podrán soportar los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluidos en el servicio de intermediación.

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.

En el año LIERDE acumula una rentabilidad del 14.1% frente a un +4.6% el Eurostoxx 50 y un +7.0% el Stoxx 600 (Net Return). El valor liquidativo de LIERDE al final del segundo trimestre se situó en 108.28 euros/acción. La liquidez de la cartera a final de junio era del 13.0% y la beta del 0.78. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses baja hasta niveles extraordinariamente bajos del 8.6% frente al 9.4% del Stoxx 600 (Net Return) y 11.9% del Eurostoxx 50.

El impacto de los gastos soportados por la sicav en el primer semestre del año ha sido de 0.76%. 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.

En Lierde seguimos optimistas con el mercado europeo para el año 2017. Por un lado, desde el punto de vista macroeconómico, los indicadores americanos y europeos conocidos de abril, mayo y junio continuaron apuntando a un buen ritmo de crecimiento, con PMIs en niveles muy elevados. Concretamente en Europa los indicadores de sentimiento y confianza alcanzaban este junio máximos de 15 años. Sólo China mostró algún síntoma de incertidumbre a mitad de trimestre, pero finalizaba junio con unos datos de ventas minoristas, actividad industrial y beneficios que sorprendían positivamente al mercado. En este entorno, algunos economistas ya apuntan a crecimientos globales entre el 3.5%-4.0. La FED continuaba normalizando su política monetaria subiendo nuevamente los tipos otro 0.25% y anunciando nuevas subidas en 2018. Por su parte, Draghi en la reunión de junio del BCE, eliminaba el riesgo de deflación del comunicado; si bien, mantenía que las inflaciones siguen todavía muy bajas y lejos del objetivo y anunciaba que, si la evolución sigue

siendo buena, se iniciará el final de la compra de activos en enero del 2018, aunque no dudaría en reactivar el QE de producirse una nueva recaída. La buena evolución del mercado de renta variable se frenaba en junio tras las reuniones de los bancos centrales, y en especial la del BCE; las cuales se han interpretado como un cambio en el sesgo hacia políticas menos laxas (fin del QE), lo que ha provocado una apreciación del euro frente al dólar y un repunte en las rentabilidades de los bonos. Desde nuestro punto de vista, este primer paso hacia la normalización no debería ser negativo para los mercados. De hecho, vemos muchas similitudes entre el entorno actual y el de finales de los 90, donde el crecimiento económico se aceleró sin inflación por la globalización y el desarrollo de internet. Actualmente, la digitalización y la automatización (Industry 4.0) está teniendo este mismo efecto en la economía actual.

Por otro lado, las expectativas de beneficios en Europa siguen al alza y los beneficios apuntan a crecimientos en el año en el entorno del 15%. Seguimos positivos con el mercado europeo porque no vemos que el ciclo de crecimiento de beneficios haya llegado a su fin, pero no descartamos que la consolidación del mercado europeo continúe algunas semanas más fruto de la subida de la rentabilidad de los bonos y la volatilidad en las divisas. En cualquier caso, el mercado sigue "premiando" a las compañías que generan valor y eso siempre son buenas noticias para el estilo de gestión de LIERDE.

De las 53 compañías en cartera, 46 de ellas han obtenido una rentabilidad positiva en el año (20 de ellas más del +20%); y sólo en 7 compañías se ha tenido rentabilidad negativa en lo que va de 2017.

Por mercados, seguimos viendo mucho potencial en el mercado español, francés y británico. En España nos sigue gustando especialmente el sector inmobiliario (Lar España, Merlin Properties, Realia y Renta Corporación), donde la recuperación es real como así lo demuestra el dato de compra-venta de viviendas y transacciones inmobiliarias creciendo con mucha fuerza. En Europa, y en especial en Francia y Alemania, nos parece especialmente interesante el sector de tecnologías de la información (Devoteam, Neuronas, Infotel, SII, Econocom, Cancom, S&T,...). En UK vemos muchas oportunidades en compañías con exposición doméstica muy castigadas por la incertidumbre del Brexit, como por ejemplo DFS Furniture, Wincanton y Pendragon. También estamos más positivos con el sector financiero, donde mantenemos posiciones en los bancos BNP Paribas, Societé Générale, Banco Santander e ING y en la fintech finlandesa Ferratum. Por el lado de las ventas, en el trimestre salieron de la cartera Grupo Dia, Linde y Richemont por alcanzar nuestro precio objetivo. Por último, comentar que durante el trimestre hemos incorporado tres nuevas compañías por primera vez a la cartera:

En abril aprovechamos la debilidad tras la reciente salida a bolsa de Gestamp para construir una pequeña posición. Se trata de una compañía española líder a nivel global en la estampación en caliente de piezas de acero ultrarresistentes para el sector del automóvil. Su retorno actual sobre el capital empleado no es muy alto debido al elevado esfuerzo inversor en nuevas plantas, pero tanto el excelente track-record de su equipo gestor, como el hecho de tener un accionista de referencia, son indicadores de su calidad. Asimismo, nos gusta su buen posicionamiento ante las dos grandes tendencias estructurales dentro del sector automóvil, electrificación y conducción autónoma. La primera por la necesaria reducción de peso del chasis para compensar el sobrepeso de las baterías y la segunda por la mayor demanda de seguridad pasiva a medio plazo.

En junio comenzamos a comprar Grupo Ezentis. Se trata de una compañía especializada en dar soporte y mantenimiento a compañías de telecomunicaciones, electricidad y agua. Aunque es española, el 90% de su negocio procede de Latinoamérica, donde es la líder operando con las principales multinacionales del sector tanto españolas como locales. La compañía ha estado inmersa en un proceso de reestructuración durante los últimos años que debería culminar con la refinanciación de la deuda a lo largo del 2017 (objetivo de 2x EBITDA). La llegada de un nuevo presidente, Guillermo Fernández Vidal, procedente del grupo Telefónica y con una elevada reputación en el sector, está acelerando la reestructuración y diversificación de la compañía con nuevos contratos fuera del sector de las telecomunicaciones. Su plan estratégico contempla crecimientos en torno al 20%-25% anual durante los próximos tres años y progresiva mejora del margen. Este sector está todavía muy atomizado, es muy poco intensivo en capital y el tamaño y la escala son las verdaderas barreras a la entrada. Los principales riesgos a los que se enfrenta (su exposición a Latinoamérica, la concentración de clientes y el elevado coste financiero), son compensados por la atractiva valoración a la que cotiza. Finalmente, también hemos comenzado a construir una posición en la compañía sueca Alimak Group. Esta compañía se centra en proporcionar soluciones verticales (elevadores, plataformas, escaleras, grúas, etc.) para el mantenimiento, la limpieza y la construcción de edificios. Es una compañía que combina el crecimiento orgánico (5%-6% anual) con una política activa de adquisidores que le ha llevado a doblar tamaño en dos años. Es una compañía industrial de primer nivel

(ROCEs 35%) que todavía cotiza a múltiplos normalizados atractivos. Es poco conocida en el mercado al llevar tan sólo dos años cotizando.

Siempre comentamos que el mejor margen de seguridad para el inversor a largo plazo es invertir en una cartera razonablemente diversificada con una capacidad de crear valor para el accionista elevada y sostenible. La creación de valor media de la cartera de LIERDE en este segundo trimestre del año está superando nuestra estimación inicial del 13% y ya se sitúa en el 16.2%.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1598757687 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	4.063	1,43	0	0,00
LU0323134006 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	0	0,00	2.060	0,94
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	5.293	1,87	6.639	3,02
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	0	0,00	1.896	0,86
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	5.153	1,82	3.979	1,81
ES0105223004 - AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	2.425	0,86	0	0,00
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	7.559	2,67	5.449	2,48
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	3.611	1,27	0	0,00
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	0	0,00	1.974	0,90
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	10.687	3,77	5.285	2,41
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	6.031	2,13	6.046	2,75
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	10.758	3,80	6.506	2,96
ES0173908031 - AC.REALIA BUSINESS AMP DIC.16	EUR	0	0,00	2.265	1,03
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	2.510	0,89	1.273	0,58
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.892	1,02	2.822	1,29
TOTAL RV COTIZADA		60.986	21,53	46.200	21,03
TOTAL RENTA VARIABLE		60.986	21,52	46.200	21,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		60.986	21,52	46.200	21,05
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	0	0,00	233	0,11
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	4.311	1,52	0	0,00
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	4.008	1,41	3.958	1,80
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	1.294	0,46	882	0,40
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	1.411	0,50	0	0,00
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	5.864	2,07	4.359	1,99
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	3.396	1,20	3.469	1,58
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	10.686	3,77	8.148	3,71
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	2.661	0,94	4.352	1,98
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	0	0,00	3.759	1,71
GB00B4YZN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.407	0,85	0	0,00
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	0	0,00	2.263	1,03
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	4.202	1,48	5.399	2,46
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	2.919	1,03	3.096	1,41
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	9.073	3,20	5.846	2,66
GB00BTC0LB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	3.027	1,07	0	0,00
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	5.306	1,87	3.741	1,70
BE0974268950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	0	0,00	5.255	2,39
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	8.326	2,94	0	0,00
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	2.224	0,78	574	0,26
DE000HLAG475 - AC.HAPAG-LLOYD AG	EUR	0	0,00	954	0,43
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	7.144	2,52	3.541	1,61
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	1.975	0,70	728	0,33
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	5.813	2,05	4.077	1,86
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	2.023	0,71	1.785	0,81
DE0006483001 - AC.LINDE AG	EUR	0	0,00	2.029	0,92
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	0	0,00	3.355	1,53
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	6.373	2,25	4.365	1,99
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.837	1,71	4.255	1,94
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	2.275	0,80	1.602	0,73
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	4.713	1,66	3.219	1,47
DE000A1H8BV3 - AC.NORMA GROUP SE	EUR	0	0,00	2.351	1,07
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	7.487	2,64	3.352	1,53
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.361	0,83	1.273	0,58
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	1.148	0,41	5.704	2,60
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	0	0,00	848	0,39
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	3.963	1,40	5.859	2,67
GB00B0YG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	2.937	1,04	1.849	0,84
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	2.284	0,81	0	0,00
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	4.975	1,76	4.509	2,05
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.942	1,74	3.479	1,59
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	10.384	3,66	8.000	3,64
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	5.315	1,88	2.902	1,32
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	4.139	1,46	3.754	1,71
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.822	1,35	2.154	0,98
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	5.853	1,99	7.479	3,41
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	93	0,03	0	0,00
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.280	1,16	2.050	0,93
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	4.280	1,51	4.187	1,91
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	0	0,00	1.462	0,67
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	7.921	2,79	5.564	2,53
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	1.888	0,67	1.596	0,73
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	1.651	0,58	886	0,40

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000A0JK2A8 - AURELIUS SE& CO KGAA	EUR	0	0,00	5.673	2,58
TOTAL RV COTIZADA		184.814	65,20	160.199	72,94
TOTAL RENTA VARIABLE		184.814	65,20	160.199	72,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		184.814	65,20	160.199	72,98
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		245.801	86,72	206.400	94,02
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.