

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 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:** BBB- (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: 5, 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. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado. 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	0,16	0,14	0,59	2,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,29	-0,16	-0,20	-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	2.915.146,00	2.617.573,00
Nº de accionistas	1.326,00	1.148,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	331.008	113,5478	94,9276	113,5530
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	0,35	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)

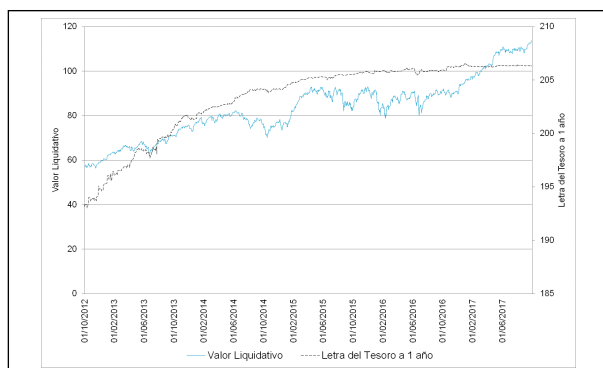
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
19,61	4,86	5,62	8,00	4,02	4,21	18,63	-0,12	16,45

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)	1,14	0,38	0,38	0,38	0,38	1,53	1,57	1,64	0,00

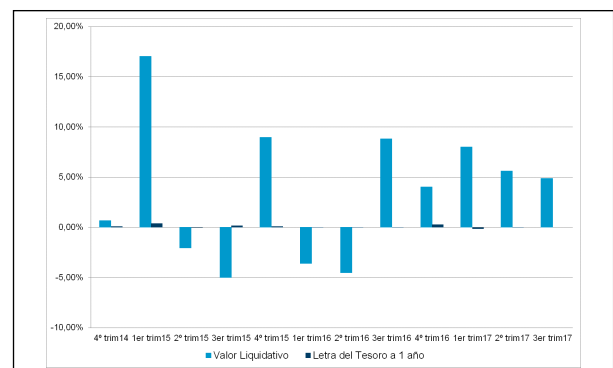
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	299.781	90,57	245.802	86,72
* Cartera interior	66.995	20,24	60.987	21,52
* Cartera exterior	232.786	70,33	184.815	65,20
* 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)	31.309	9,46	37.259	13,15
(+/-) RESTO	-82	-0,02	381	0,13
TOTAL PATRIMONIO	331.008	100,00 %	283.442	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	283.442	249.732	219.521	
± Compra/ venta de acciones (neto)	10,89	7,19	24,05	68,88
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	4,87	5,26	17,48	3,16
(+) Rendimientos de gestión	5,30	5,70	18,80	3,76
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	75,55
+ Dividendos	0,29	0,69	1,12	-52,66
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,02	5,01	17,68	11,70
± 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	36,11
± Otros rendimientos	0,01	0,01	0,03	-38,82
(-) Gastos repercutidos	-0,43	-0,43	-1,32	11,04
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-1,04	12,16
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,09	12,59
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-8,06
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	6,52
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,05	-0,18	3,16
(+) 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)	331.008	283.442	331.008	

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

3. Inversiones financieras

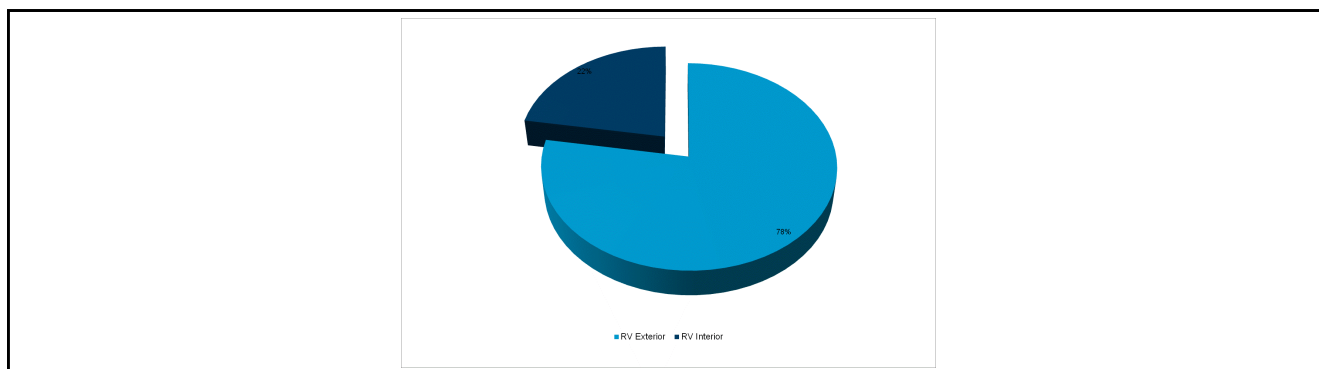
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	66.994	20,24	60.986	21,53
TOTAL RENTA VARIABLE	66.994	20,24	60.986	21,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	66.994	20,24	60.986	21,52
TOTAL RV COTIZADA	232.785	70,29	184.814	65,20
TOTAL RENTA VARIABLE	232.785	70,33	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	232.785	70,33	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	299.780	90,57	245.801	86,72

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 9.262,25 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

La actividad económica muestra sincronización y robustez en las principales economías desarrolladas. El Producto Interior Bruto (PIB) ha repuntado un +0,8% en el segundo trimestre en Estados Unidos y un +0,6% en la zona euro, aunque el efecto de los huracanes en Estados Unidos se está reflejando en el deterioro de algunos indicadores de actividad del tercer trimestre. En Reino Unido, la incertidumbre asociada al Brexit sigue actuando como un lastre. El crecimiento del PIB, de un +0,3% en el segundo trimestre, ha confirmado la ralentización económica en la primera mitad de año. La inflación de la zona euro se ha visto apoyada por los componentes más volátiles, como son energía y paquetes vacacionales, mientras que en Estados Unidos deja de moderarse e incluso ha sorprendido al alza en agosto, por primera vez en cinco meses. En Reino Unido, la inflación se mantiene claramente por encima del objetivo del banco central. En el ámbito político, Reino Unido ha presentado varios documentos sobre sus propuestas del Brexit, pero la Unión Europea muestra insatisfacción al respecto. Posteriormente, Theresa May ha venido optando por un discurso con un tono constructivo sobre el proceso de negociación del Brexit. Trump ha realizado cambios en su gobierno, que le han dado un tono más pragmático, al tiempo que el Congreso ha publicado el borrador de la reforma fiscal que pretende aprobarse antes de final de año. El partido de Angela Merkel ha sido la fuerza política más votada en las elecciones alemanas, pero

no ha obtenido la mayoría absoluta, por lo que pretende pactar con los liberales y Los Verdes para poder formar gobierno. La Reserva Federal (Fed) ha anunciado en septiembre el comienzo de la reducción de su balance a partir de octubre. Mantiene los tipos de interés de referencia en el rango entre el 1% y el 1,25%, así como la senda de subidas en 2017 y 2018, aunque ha rebajado la estimación de los tipos de interés de neutralidad monetaria. Dentro de la Fed se ha hecho patente la preocupación de que la inflación sea estructuralmente reducida. El Banco Central Europeo (BCE) ha clarificado en septiembre que prevé anunciar una recalibración de su programa de compra de activos en octubre y no introduce cambios adicionales en su discurso. Por otra parte, el BCE muestra una mayor preocupación por la volatilidad del euro, manifestando que tiene que ser especialmente cauteloso con su política de comunicación para evitar sobreinterpretaciones del mercado. El Banco de Inglaterra (BoE) ha endurecido su retórica en su reunión de septiembre, apuntando a que cierta retirada del estímulo monetario podría ser apropiada en los próximos meses. Las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y de Alemania han terminado el trimestre en niveles similares a los del anterior. El aumento de las tensiones geopolíticas con Corea del Norte, las sorpresas a la baja en la inflación de Estados Unidos, algunos episodios de inestabilidad de la administración Trump y el hecho de que el mercado comenzó a descontar un BCE más acomodaticio han presionado a la baja a las rentabilidades soberanas. Mientras que, la voluntad de la Fed de subir tipos otra vez en 2017 y tres en 2018 y la publicación del borrador de la reforma fiscal de Estados Unidos han soportado la rentabilidad. Por otra parte, las agencias de calificación crediticia han llevado a cabo acciones positivas sobre el rating de España y Grecia. El euro continúa apreciándose de forma generalizada frente a sus principales cruces. El positivo entorno económico en la zona euro, algunos episodios de inestabilidad de la administración Trump y los débiles datos de inflación en Estados Unidos son los principales catalizadores que han llevado al euro a romper la banda de fluctuación frente al dólar de los últimos dos años y medio (1,05 USD/EUR - 1,15 USD/EUR) y finalizar el trimestre en 1,18USD/EUR. El tensionamiento del discurso del BoE en septiembre ha contenido la depreciación de la libra frente al euro que, aunque con una elevada volatilidad, ha finalizado el trimestre en unos niveles similares a los de junio (0,88 GBP/EUR). Las tensiones geopolíticas con Corea del Norte han tenido un impacto puntual y limitado sobre los mercados emergentes. En general siguen soportados por las dificultades de Trump de implementar sus promesas electorales y por la débil dinámica de la inflación en Estados Unidos durante los meses de verano. Mientras tanto, la confianza económica en China tiene un buen comportamiento. Por su parte, el banco central de China ha anunciado una rebaja en el requerimiento de reservas para algunos bancos a partir de 2018, con la intención de que el mayor énfasis regulatorio a nivel financiero no tenga efecto negativo sobre el mercado de crédito. En México, el crecimiento del PIB hasta mitad de año no se ha visto afectado por la llegada de Trump. La inflación podría haber alcanzado su pico, lo que ha llevado al banco central de México a mantener el tipo oficial en el 7% en sus últimas reuniones. Además, Fitch y Standard & Poor's han mejorado la perspectiva sobre el rating del país, hasta estable (en BBB+). En cuanto a la renegociación del NAFTA, las conversaciones han tenido inicio y las partes pretenden alcanzar un acuerdo de cara a finales de año, aunque en las primeras rondas de negociaciones no se han producido grandes avances. En Brasil, la evolución económica mejora y destaca el ambicioso impulso reformista de las autoridades, después de que el Congreso bloqueara la imputación judicial de Temer en agosto. Por otra parte, la condena a prisión del expresidente brasileño Lula da Silva ha sido acogida favorablemente por parte de los mercados, en la medida en la que dificulta que pueda presentarse a las elecciones presidenciales de finales de 2018. Aunque el banco central de Brasil ha llevado a cabo nuevas rebajas del tipo oficial, ha anunciado que tendrá lugar una finalización gradual del ciclo de bajadas. Los principales índices de renta variable han cerrado el trimestre con ganancias, excepto el IBEX 35 español, que ha terminado con una ligera caída de -0,60%. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 ha marcado de nuevo niveles máximos históricos, por encima de los 2.500 puntos, y ha terminado el trimestre con una subida en euros de +0,52%. Destacan las revalorizaciones de las acciones de las compañías de tecnología, energía y materiales básicos. Por el contrario, las que peor comportamiento han tenido han sido las de servicios públicos y de sectores de consumo. Los índices selectivos europeos también se han revalorizado en el trimestre. El EURO STOXX ha subido un +4,33% y el STOXX Europe 50 un +1,62%. Las acciones europeas con mejor comportamiento han sido las de compañías de automóviles, de recursos básicos y de energía. Entre los países emergentes, el índice de la bolsa de México ha caído en euros un -2,73%, mientras que el Bovespa brasileño se ha revalorizado más de un +19%. La bolsa rusa ha terminado el trimestre con fuertes revalorizaciones y el índice chino Shanghai SE Composite ha subido un +3,43% en euros. En Estados Unidos, la economía continuará creciendo por encima de su potencial y de lo registrado en 2016. Los efectos negativos de los huracanes en el corto plazo se compensarán en los siguientes trimestres debido a los trabajos de reconstrucción. El gasto público y la inversión mostrarán un mayor dinamismo, al tiempo que el consumo privado se verá

soportado por algo más de dinámica salarial. La inflación permanecerá lejos del objetivo de la Fed del 2% hasta primavera de 2018. En la zona euro, la actividad continuará evolucionando de manera favorable y la economía continuará apoyada en la demanda doméstica. La inflación permanecerá en unos niveles inferiores al objetivo del banco central, del 2%, al tiempo que el componente subyacente podría comenzar a mostrar algo más de dinamismo. En relación a la política monetaria, el BCE comenzará a reducir el ritmo mensual de las compras de activos a principios de 2018. Las negociaciones en torno al Brexit continuarán siendo un foco de atención para los inversores internacionales. Las bolsas estarán atentas a la campaña de publicación de los resultados empresariales del tercer trimestre, que se espera que sea positiva, a las políticas monetarias de los bancos centrales y a los eventos políticos.

El patrimonio sube desde 283.442.278,81 euros hasta 331.008.366,62 euros, es decir un 16,78%. El número de accionistas sube desde 1.148 unidades hasta 1.326 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un 4,86% 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 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 tercer trimestre de 2017 LIERDE obtuvo una rentabilidad del 4,9% frente al 2,7% el Stoxx 600 Net Return y 4,4% del Eurostoxx 50. En el año LIERDE acumula una rentabilidad del 19,6% frente a un +9,9% el Stoxx 600 Net Return y un +9,2% el Eurostoxx 50. El valor liquidativo de LIERDE a final del tercer trimestre se situó en 113.55 euros/acción, lo que supone un nuevo máximo histórico. La liquidez de la cartera a final de septiembre era del 9.5% y la beta del 0.78. La volatilidad de la sicav en los últimos doce meses ha vuelto a bajar hasta el 8.1% frente al 8.8% del Stoxx 600 Net Return y 10.8% del Eurostoxx 50.

El impacto de los gastos soportados por la sicav en el tercer trimestre del año han sido de 0.38%. 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.

Desde el punto de vista macroeconómico, en términos generales, todos los datos conocidos a lo largo del tercer trimestre del año mostraron un escenario de crecimiento económico a nivel global sin presiones alcistas en los precios, como así lo afirmaban tanto el BCE como la Reserva Federal en sus últimas reuniones. De hecho, el BCE en su último encuentro revisaba al alza su estimación del PIB de la Eurozona para 2017 a +2.2% desde el +1.9% anterior, mantenía los tipos sin

cambios y confirmaba que en la reunión de octubre se conocerán los posibles cambios en su política de compra de activos monetarios. Por su parte, la FED también mantenían tipos sin cambios (estimando una subida más este año y otras 3 subidas de tipos en 2018) e igualmente marcaba octubre como fecha de inicio del proceso de normalización de su balance.

En cuanto a los mercados de renta variable, los mercados europeos estuvieron desde el mes de abril moviéndose de forma lateral-bajista perdiendo todo lo ganado tras las elecciones francesas de principios de año para dar paso a un mes de septiembre de fuerte recuperación. Por el contrario, en el mercado americano los índices se han mantenido en niveles de máximos todo el verano apoyados por un dólar más débil y la esperanza de que Trump pase sus anunciadas medidas fiscales. Los niveles de actividad en Europa, mucho más atrasada en la recuperación cíclica, junto con su valoración, hacen al mercado europeo más atractivo que el americano en términos generales. Sin embargo, no hay que olvidar que el buen comportamiento de la renta variable y, en especial de la renta variable europea, no está siendo homogéneo ni por sectores ni por compañías. Por ejemplo, mientras los bancos o los coches registraban fuertes subidas, sectores tradicionalmente defensivos como alimentación, eléctricas o bienes de consumo estable sufrían mucho en septiembre. En nuestra opinión, el cambio de sesgo en las políticas monetarias de los bancos centrales va a acelerar este proceso. La razón fundamental es que, en un escenario de mayor crecimiento y tipos largos más elevados, la capacidad de generar valor a largo plazo (crecimiento de la rentabilidad y capacidad de reinversión) vuelve a ser el factor diferencial en la selección de compañías. La cartera de LIERDE está muy bien posicionada para este entorno, con una cartera diversificada en compañías que hoy cotizan a precios atractivos, pero lo que es más importante: invierten en negocios de calidad que hacen que su valor sea creciente en el tiempo.

De las 45 compañías que llevan todo el año en cartera, 42 de ellas han obtenido una rentabilidad positiva en lo que va de 2017 (1 compañía se ha revalorizado más del 100%, 5 más del 50%, 10 más del 30%, 11 más del 15%, 7 más del 10% y 8 menos del 10%). Por el contrario, sólo 3 compañías han obtenido rentabilidades negativas en 2017. Este buen comportamiento de la cartera hace que, a cierre del tercer trimestre del año, la rentabilidad de Lierde sea de 9,7 puntos porcentuales superior a la del índice Stoxx 600 Net Return.

En lo que respecta a las ventas, en el tercer trimestre de 2017 se vendió la totalidad de la posición en la constructora austriaca Porr y la francesa Carrefour. En el caso de Porr, desde su incorporación a la cartera en diciembre de 2014 su cotización se revalorizaba un 60%, contribuyendo de forma muy significativa a la evolución de LIERDE. Sin embargo, el reciente incremento de la competencia en el mercado alemán nos hizo ser más cautos con la evolución de los márgenes a medio plazo. Tras revisar el modelo de valoración concluimos que el potencial se había reducido notablemente. En el caso de Carrefour, tras la publicación de resultados de mitad de año mucho peores a lo esperado en todas las áreas geográficas (con la excepción de Asia donde los resultados sorprendieron positivamente), no estábamos muy cómodos con la posición al apreciar riesgos elevados dado el entorno tan competitivo que hay para los retailers y en especial para el formato hipermercado (55% de las ventas de Carrefour). Ello nos llevó a vender la totalidad de la posición.

Por el lado de las compras, en el tercer trimestre se incorporaron 4 valores a la cartera de LIERDE:

La compañía francesa de componentes de automóvil Valeo la conocíamos bien porque la tuvimos mucho tiempo en cartera hasta que alcanzó nuestro precio objetivo. Sin embargo, el valor corrigió con fuerza en verano desde los máximos (-17%) permitiéndonos volver a entrar en una compañía muy bien posicionada de cara a los "mega trends" del coche eficiente, eléctrico y autónomo.

ISS, compañía danesa líder mundial en facilityservices es otra compañía "best-in-class" que llevábamos tiempo esperando una oportunidad para poder incorporar. El valor también corregía en verano casi un -20%, por lo que aprovechamos para construir una posición. De forma resumida, la externalización es una tendencia estructural en un mundo cada vez más competitivo que exige más eficiencia, tanto al sector privado como al público. ISS tiene una presencia mundial que claramente le supone una ventaja competitiva a la hora de obtener contratos globales de facilitymanagement integral (limpieza, mantenimiento, catering y seguridad) con grandes corporaciones tales como Barclays, Nestle o Hewlett Packard. Asimismo, la digitalización exige inversiones elevadas en software, siendo fundamental tener escala para poder rentabilizarlas, e ISS sin duda la tiene.

Grammer es un fabricante alemán de componentes de automóvil especializado en las partes que contribuyen a mejorar el confort (consolas centrales, apoyabrazos, reposacabezas, etc.) en el interior del vehículo. Es la única compañía con capacidad de fabricación global y, además, su reciente alianza con la compañía china Ningbo Jifeng ofrece una excelente oportunidad de crecimiento en el mercado chino. La alianza va más allá de una simple relación comercial, siendo

actualmente Ningbo Jifeng el principal accionista de Grammer. La compañía tiene una segunda línea de fabricación de asientos para maquinaria industrial y camiones que es líder con cuotas superiores al 30% y que llegan a niveles del 90-80% en algunos nichos. Las dos grandes tendencias dentro del sector del automóvil, electrificación y conducción autónoma convierten al confort interior (junto con el diseño) en una parte fundamental en la estrategia de diferenciación entre las grandes marcas. Grammer se va a beneficiar claramente de este cambio estructural, donde los vehículos se van a diseñar pensando cada vez más en la comodidad de sus pasajeros. Aprovechamos la corrección en la cotización durante el mes de agosto para construir una posición del 1% de la cartera.

Software AG es en la actualidad una de las compañías mejor posicionadas ante la mega tendencia que supone el Big Data. Durante el mes de septiembre la compañía cerró una potente alianza con varias compañías alemanas (Zeiss, Duer, ASM PT, DMG Mori) para la creación de una plataforma de big data en negocios industriales. Actualmente cotiza a múltiplos muy atractivos seguramente porque en el pasado decepcionó en crecimiento de su negocio tradicional de venta de licencias de software. Sin embargo, la compañía lleva años desarrollando una segunda línea de negocio digital que por primera vez este año va a ser más importante que el negocio tradicional. El crecimiento estimado de esta división nos hace pensar que la compañía ofrece retornos de doble dígito para los próximos 4 años.

En cuanto a inversiones en litigio, Lierde mantiene una posición de 92.000 acciones en Bodaclick. La compañía se encuentra actualmente en fase de liquidación, fase previa a la amortización total de las acciones. En definitiva, esta posición no supone riesgo potencial alguno ya que su valor actual es cero.

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	4.792	1,45	4.063	1,43
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	8.419	2,54	5.293	1,87
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	3.448	1,04	5.153	1,82
ES0105223004 - AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	2.384	0,72	2.425	0,86
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	8.100	2,45	7.559	2,67
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	3.915	1,18	3.611	1,27
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	10.895	3,29	10.687	3,77
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	9.555	2,89	6.031	2,13
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	10.866	3,28	10.758	3,80
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.674	0,51	2.510	0,89
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.941	0,89	2.892	1,02
TOTAL RV COTIZADA		66.994	20,24	60.986	21,53
TOTAL RENTA VARIABLE		66.994	20,24	60.986	21,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		66.994	20,24	60.986	21,52
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	6.109	1,85	4.311	1,52
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	4.261	1,29	4.008	1,41
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	3.037	0,92	1.294	0,46
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	5.813	1,76	1.411	0,50
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	9.350	2,82	5.864	2,07
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	3.459	1,04	3.396	1,20
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	13.002	3,93	10.686	3,77
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	0	0,00	2.661	0,94
GB00B4YZN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.406	1,03	2.407	0,85
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	4.594	1,39	4.202	1,48
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	2.944	0,89	2.919	1,03
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	10.266	3,10	9.073	3,20
GB00BTC0LB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	3.399	1,03	3.027	1,07
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	6.801	2,05	5.306	1,87
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	9.217	2,78	8.326	2,94
SE0000119299 - AC.ELANDERS AB-B SHS (SEK)	SEK	493	0,15	0	0,00
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	2.861	0,86	2.224	0,78
DE0007571424 - AC.GK SOFTWARE AG	EUR	948	0,29	0	0,00
DE0005895403 - AC.GRAMMER AG	EUR	3.726	1,13	0	0,00
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	6.146	1,86	7.144	2,52
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	3.307	1,00	1.975	0,70
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	7.410	2,24	5.813	2,05
DK00060542181 - AC.ISS A/S (DKK)	DKK	6.634	2,00	0	0,00
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	3.086	0,93	2.023	0,71
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	7.400	2,24	6.373	2,25
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	5.036	1,52	4.837	1,71
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	2.095	0,63	2.275	0,80
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	4.911	1,48	4.713	1,66
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	7.778	2,35	7.487	2,64
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.790	0,84	2.361	0,83
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	0	0,00	1.148	0,41
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	1.571	0,47	3.963	1,40
GB00BOYG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	2.826	0,85	2.937	1,04
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	2.228	0,67	2.284	0,81
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	4.818	1,46	4.975	1,76
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	5.558	1,68	4.942	1,74
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	11.137	3,36	10.384	3,66
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	5.268	1,59	5.315	1,88
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	5.411	1,63	4.139	1,46
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.205	1,27	3.822	1,35
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	8.520	2,57	5.653	1,99
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	847	0,26	93	0,03
DE0003304002 - AC.SOFTWARE AG	EUR	3.717	1,12	0	0,00
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.767	1,14	3.280	1,16
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	4.173	1,26	4.280	1,51
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	4.834	1,46	0	0,00
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	7.718	2,33	7.921	2,79
NO0010571680 - AC.WALLENIUS WILHELMSEN LOG (NOK)	NOK	1.630	0,49	0	0,00
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	1.893	0,57	1.888	0,67
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	2.362	0,71	1.651	0,58
TOTAL RV COTIZADA		232.785	70,29	184.814	65,20
TOTAL RENTA VARIABLE		232.785	70,33	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		232.785	70,33	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		299.780	90,57	245.801	86,72
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.