

**LIERDE, SICAV S.A.**

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Semestral del Segundo Semestre 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](http://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 Electrónico**[urquijogestion@bancsabadell.com](mailto:urquijogestion@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](mailto: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	0,38	2,41	2,66	1,20

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,04	0,00	-0,02	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	2.312.412,00	2.162.850,00
Nº de accionistas	964,00	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	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
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	0,70	0,00	0,70	1,39	0,00	1,39	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,13	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

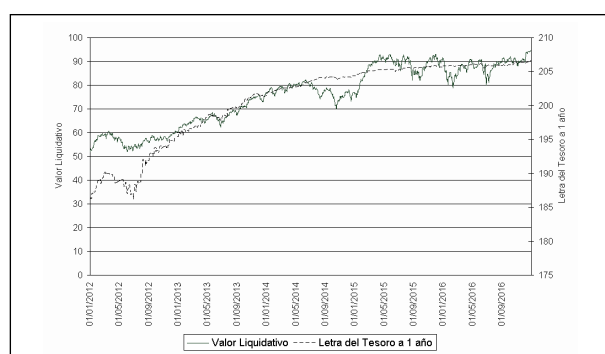
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	2013	2011
4,21	4,02	8,81	-4,50	-3,59	18,63	-0,12	27,39	16,45

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

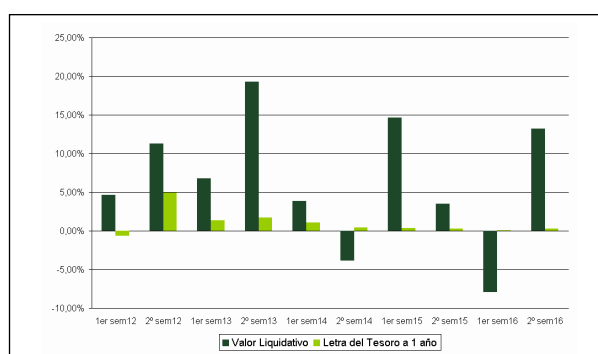
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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	206.401	94,02	163.118	89,92
* Cartera interior	46.201	21,05	39.323	21,68
* Cartera exterior	160.200	72,98	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)	13.142	5,99	18.034	9,94
(+/-) RESTO	-22	-0,01	248	0,14
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>219.521</b>	<b>100,00 %</b>	<b>181.400</b>	<b>100,00 %</b>

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	172.073	172.073	
± Compra/ venta de acciones (neto)	6,58	13,47	19,63	-44,76
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	12,40	-8,22	5,45	-270,64
(+) Rendimientos de gestión	13,22	-7,46	7,03	-300,45
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	1.894,91
+ Dividendos	0,61	1,24	1,82	-44,17
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,60	-8,71	5,21	-263,72
± 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	-30,07
± Otros rendimientos	0,00	0,01	0,02	-68,27
(-) Gastos repercutidos	-0,82	-0,76	-1,58	21,16
- Comisión de sociedad gestora	-0,70	-0,69	-1,39	13,69
- Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,13	14,33
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	108,03
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	-0,01	-57,19
- Otros gastos repercutidos	-0,05	0,00	-0,06	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
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>219.521</b>	<b>181.400</b>	<b>219.521</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

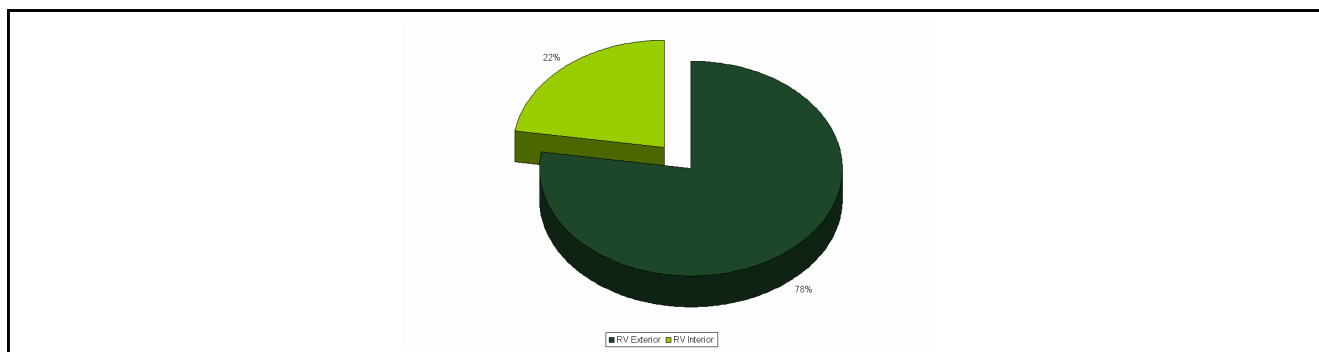
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	46.200	21,03	39.323	21,70
TOTAL RENTA VARIABLE	46.200	21,05	39.323	21,68
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	46.200	21,05	39.323	21,68
TOTAL RV COTIZADA	160.199	72,94	123.795	68,24
TOTAL RENTA VARIABLE	160.199	72,98	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	160.199	72,98	123.795	68,24
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	206.400	94,02	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 0,09 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

La política ha tenido un importante protagonismo y ha sido un claro condicionante para los activos financieros. En Estados Unidos, el candidato republicano Donald Trump ganó las elecciones presidenciales del 8 de noviembre y el partido republicano ha retenido el control del Congreso y el Senado. Trump ha propuesto políticas de sesgo intervencionista y proteccionista. En el terreno fiscal, pretende adoptar una política expansiva centrada en rebajas impositivas y en el aumento del gasto en defensa e infraestructuras. En Italia, el referéndum sobre la reforma del Senado del 4 de diciembre se saldó con un rechazo. Tras este resultado, Matteo Renzi ha anunciado su renuncia como primer ministro y se ha formado un nuevo gobierno liderado por el anterior ministro de Exteriores, Paolo Gentiloni. El principal objetivo del nuevo ejecutivo será la modificación de la ley electoral del Congreso de los Diputados y la estabilización del sector bancario. En España, ha sido posible la investidura de Mariano Rajoy gracias al apoyo de Ciudadanos y a la abstención del PSOE tras la crisis interna desatada en esta formación. En Reino Unido, los últimos acontecimientos políticos parecen alejar de momento la posibilidad de un Brexit duro, tras la decisión del Alto Tribunal de Justicia de que el gobierno no pueda activar el Artículo 50 para salir de la UE sin el consentimiento del Parlamento. El gobierno británico ha dejado la puerta abierta a un posible acuerdo de transición en las negociaciones del Brexit. La actividad de la zona euro y de Reino Unido se han visto poco afectadas por el resultado del referéndum del Brexit y, en general, el tono de los datos económicos de la zona

euro ha sido positivo. En Estados Unidos, el crecimiento económico se ha fortalecido y los agentes han acogido con optimismo la victoria de Trump. La inflación ha repuntado en las principales economías desarrolladas por un mayor precio de la energía. El precio del petróleo ha experimentado un significativo incremento después de que el cártel de la OPEP y varios países no-OPEP decidieran recortar conjuntamente su producción. La Reserva Federal (Fed) ha subido el tipo de interés oficial hasta el rango del 0,50% - 0,75% en diciembre, un año después de la anterior subida, y ha pasado a prever tres subidas en 2017, en lugar de las dos que estimaba en septiembre. Yellen ha mencionado que algunos indicadores del mercado laboral ya se encuentran normalizados. El Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado cambios en su programa de compra de activos. Extenderá su duración hasta diciembre de 2017, por lo menos, y reducirá a partir de abril el ritmo mensual de compras, desde los 80 mM de euros actuales hasta 60 mM. Ha introducido también varios cambios técnicos para facilitar la implementación del programa, como por ejemplo la posibilidad de comprar deuda pública con una rentabilidad inferior al tipo marginal de depósito. El Banco de Inglaterra ha introducido un importante paquete de estímulo en agosto, diseñado 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. Posteriormente, coincidiendo con la revisión al alza de las perspectivas de inflación, ha adoptado un sesgo neutral y ha señalado que su política monetaria puede responder en cualquier dirección. El Banco de Japón ha introducido en julio un objetivo sobre el tipo de interés de la deuda pública a largo plazo en torno al 0%. Las rentabilidades de la deuda pública de Alemania y de Estados Unidos han repuntado tras el verano debido a las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed, al menor impacto económico previsto del Brexit, a la elección de Trump como presidente de Estados Unidos y a la posibilidad de un tapering del programa de compra de activos del BCE en 2017. El dólar se ha apreciado un 5% frente al euro y un 13% frente al yen, hasta 1,04 USD/EUR y 117 JPY/USD, respectivamente. El movimiento se ha producido tras el verano, debido al aumento de las expectativas de una subida del tipo rector por parte de la Fed y la victoria de Trump. La libra ha tenido una importante volatilidad en su cruce frente al euro, depreciándose en septiembre y octubre ante los temores de que se produjera un Brexit duro. Posteriormente, ha revertido prácticamente este movimiento, al paliarse estos temores. Los mercados emergentes muestran mayor tranquilidad en la segunda mitad de 2016, tras los importantes episodios de volatilidad registrados especialmente a principios de año. Este mejor comportamiento ha estado apoyado por la búsqueda de rentabilidad en los mercados financieros durante los meses de verano, las políticas de estímulo introducidas en China para soportar el crecimiento y el incremento del precio del petróleo. Sin embargo la victoria de Trump en Estados Unidos ha provocado un comportamiento negativo en los mercados emergentes, parcialmente revertido posteriormente. Los mercados de México se han visto especialmente afectados y el banco central ha subido el tipo rector para evitar que la depreciación del peso impactara en la inflación. También ha supuesto una revisión a la baja de las perspectivas económicas para México, en la medida en la que puede suponer un paso atrás en el proceso de integración que han experimentado ambas economías en las últimas décadas. Los mercados financieros de Turquía han destacado negativamente en los últimos meses, influidos por el deterioro económico y los mayores riesgos geopolíticos y políticos. Moody's ha retirado el grado de inversión a Turquía como consecuencia del debilitamiento institucional que ha tenido lugar tras el fallido golpe de estado de julio. La inflación se ha moderado en los últimos meses en los principales países de Sudamérica, propiciando un cambio de sesgo de los bancos centrales y el inicio de un ciclo de bajadas del tipo rector en Brasil y Colombia. En Brasil, el optimismo respecto al ritmo de recuperación que generó la llegada de Temer al poder se ha reducido en los últimos meses del año. En Colombia, ha destacado en positivo la aprobación del acuerdo de paz con las FARC y de la reforma tributaria presentada por el gobierno. La segunda mitad del año se ha caracterizado por un fuerte descenso de la volatilidad de las bolsas, con un repunte en noviembre como consecuencia de la victoria de Trump, aunque sin alcanzar los niveles del primer semestre. Posteriormente, factores como la subida del precio del petróleo, la mejora de perspectivas económicas a medio plazo en Estados Unidos asociadas a una política fiscal expansiva y el mensaje más optimista de la Fed, han contribuido al rebote de las bolsas. La campaña de publicación de resultados del tercer trimestre ha tenido un tono positivo tanto en Estados Unidos como en la zona euro y España, al frenarse las caídas interanuales en los beneficios que se habían registrado en los cuatro trimestres anteriores. Además, las compañías han presentado unos beneficios por acción por encima de lo esperado y las empresas tienen mejores expectativas para el último trimestre del año. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido en euros un +11,99%, destacando en positivo la evolución de las acciones del sector financiero, de tecnología e industrial. Las bolsas europeas también han escalado posiciones, el EURO STOXX 50 ha subido un +14,86% y el STOXX Europe 50 un +7,01%. El IBEX 35 ha ganado un +14,56%. En Japón, el NIKKEI 300 se ha revalorizado en

euros un +13,03%. En América Latina, el índice de la bolsa de México ha perdido un -6,74% en euros, afectado por la depreciación del peso mexicano, mientras que el Bovespa brasileño se ha revalorizado un +20,09%. Los índices de la bolsa rusa han terminado con fuertes subidas, cercanas al +30% en euros, y la bolsa china también ha ido al alza pero con una intensidad sustancialmente menor. En Estados Unidos, la economía crecerá por encima de su potencial, apoyada por una política fiscal expansiva, un mejor comportamiento de la inversión y el dinamismo del consumo privado. La situación prácticamente normalizada del mercado laboral será propicia para un mayor ritmo de crecimiento de los salarios. Esto, junto con un mayor precio del petróleo, de los precios sanitarios y de los costes relacionados con la vivienda favorecerá el repunte de la inflación. La economía de la zona euro crecerá en 2017 a un ritmo similar al observado en 2016 y continuará liderada por la demanda interna. El menor dinamismo del comercio internacional, la incertidumbre asociada a los diferentes frentes políticos abiertos (inicio de las negociaciones para el abandono de Reino Unido del bloque europeo y elecciones en Alemania, Francia y Países Bajos) y un precio de la energía más elevado constituirán los principales lastres al crecimiento económico. La inflación repuntará debido al efecto base del precio del petróleo, aunque en el conjunto del año todavía permanecerá por debajo del objetivo del BCE. El componente subyacente no mostrará una tendencia definida. Las bolsas estarán atentas en los próximos meses a las reuniones de política monetaria de los principales bancos centrales, a un posible inicio de la aplicación de medidas expansivas desde el punto de vista fiscal y a la publicación de los resultados de las empresas del cuarto trimestre.

Información sobre remuneraciones, conforme al artículo 46bis de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado:

La cuantía total de la remuneración abonada por la sociedad gestora a su personal en 2016 ha sido de 1.964.953 euros, que se desglosa en 1.450.442 euros correspondiente a remuneración fija y 514.511 euros a remuneración variable. A 31 de diciembre de 2016 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 18. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y sólo 17 son beneficiarios de una remuneración variable. Ninguna de las remuneraciones al personal se ha basado en una participación en los beneficios de las IICs obtenidas por la SGIIC como compensación por la gestión.

A 31 de diciembre de 2016 el número total de altos cargos y de empleados responsables de asumir riesgo dentro de la SGIIC es de 2. La remuneración fija de este colectivo ha ascendido a 310.170,40 euros y la remuneración variable a 99.475,60 euros.

La Política de remuneración está formada por un componente de carácter fijo para todos los empleados, vinculado a los conceptos y criterios establecidos por el Convenio Colectivo de Banca; un componente voluntario, en función de la responsabilidad y desempeño individual y un componente variable, basado en el cumplimiento de objetivos concretos, para determinadas funciones. La retribución variable es un elemento clave en la estrategia de compensación de la SGIIC y viene determinada por objetivos individuales y colectivos relativos a la rentabilidad de las IIC y carteras gestionadas, objetivos y planes de negocio del área separada de Asset Management, combinando tanto indicadores financieros como no financieros. La retribución variable tiene en consideración diversos factores, y especialmente el desempeño profesional de sus beneficiarios, en consonancia con el riesgo asumido y los niveles de calidad asociados a su desempeño, sin que venga determinada únicamente por (i) la evolución general de los mercados de activos invertibles o (ii) de los índices de referencia de la rentabilidad de las IIC y carteras gestionadas o (iii) del negocio del área separada que constituyen las SGIIC dentro del Grupo de Banco de Sabadell, S.A. u otras circunstancias similares. En cuanto a las personas que desarrollan funciones de control, su compensación no viene determinada principalmente por los resultados de las áreas de negocio que se encargan de controlar.

El patrimonio sube desde 181.400.014,76 euros hasta 219.521.031,27 euros, es decir un 21,01%. El número de accionistas sube desde 891 unidades hasta 964 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 13,19% 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 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.

Lierde acababa el cuarto trimestre del año con una rentabilidad del 4.03% y finalizaba el 2016 con una rentabilidad acumulada de +4.22% frente a -1.20% el Stoxx 600, +0.70% el Eurostoxx 50, -2.01% el IBEX 35 y +9.5% el S&P 500. El valor liquidativo de Lierde a cierre del trimestre y del año era de 94.94 euros, lo que supuso marcar un nuevo máximo histórico. La liquidez de la cartera a final de mes era del 6.4% y la beta del 0.8. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses (17%) se mantuvo por debajo de la de los índices: 19.6% del Stoxx 600, 21.7% del Eurostoxx 50 y 25.9% del Ibx 35.

Desde el punto de vista macroeconómico es de destacar que durante todo el cuarto trimestre del 2016 se fueron conociendo datos económicos muy positivos. Por geografías, en Europa comenzaba el 4T con unos muy buenos datos de producción industrial, así como de los principales indicadores de sentimiento (PMIs, ZEW alemán, etc.). Además, los primeros datos conocidos en 2017 también eran muy alentadores ya que apuntan a un buen ritmo de crecimiento. Concretando por países, en UK, indicadores como los PMIs o las ventas de autos seguían muy fuertes por lo que, al menos de momento, el efecto Brexit no está afectando demasiado a nivel económico. En Alemania se conocía un muy buen dato de ventas minoristas y, por último, en España se publicaba un excelente dato de paro que permite terminar 2016 con la mayor caída histórica.

En lo que respecta a EE.UU., el trimestre también comenzaba con datos positivos en líneas generales tras el bajo del 3T y los cuales se mantenían durante todo el trimestre. Era destacable la creación de empleo, las ventas minoristas y los indicadores de actividad industrial. Además, en octubre se daban a conocer las actas de la FED en las que se recogía el consenso entre sus miembros en la decisión de subir tipos, decisión que se materializaba a mitad de diciembre con una subida de 25 puntos básicos y el anuncio de tres alzas más en 2017. En China los datos continuaban igualmente recuperándose con el PMI oficial en el nivel más alto de dos años. Muy ilustrativo es mencionar el indicador "Global Economic Surprise Index" elaborado por Citi que, tras estar en terreno negativo desde comienzos de 2014, ha pasado en el último trimestre del año al terreno positivo. Finalmente, el PMI Caixin de diciembre, que recoge mejor la evolución de pequeñas y medianas compañías, sorprendía positivamente con un dato ya en zona de clara recuperación de la actividad. En cuanto a los mercados de renta variable, comenzaba el cuarto trimestre sin poder romperse el rango en el que llevaban desde principios de año. En ese momento los motivos que principalmente estaban haciendo que los índices estuvieran más pesados eran fundamentalmente dos: la cercanía de las elecciones de Estados Unidos y el resultado sorpresa del Brexit. Sin embargo, por otro lado, las mejores previsiones de actividad económica y de expectativas de inflación implicaban un mayor crecimiento nominal, y sus posibles consecuencias en la curva de tipos afectaba a la valoración de la renta variable dada la disparidad extrema entre la valoración de compañías "proxy de bonos" y el resto del mercado. De

hecho, ya empezaba a producirse cierta rotación hacia sectores más cíclicos y en noviembre los beneficios empresariales empezaban a revisarse al alza por los analistas, siendo la estimación de consenso para 2017 que se incrementen por encima del +10%. Adicionalmente, el cambio iniciado en EE.UU. de políticas monetarias expansivas a políticas fiscales reflacionistas también debería afectar positivamente al crecimiento global y a los mercados de renta variable. Por otra parte, en la última reunión del año del BCE, Draghi no decepcionó al mercado prolongando las compras de bonos hasta final de 2017, si bien redujo la compra mensual de 80.000 millones de euros a 60.000 millones. Al mercado le gustó especialmente la posibilidad de volver a subir el importe de las compras dependiendo de la evolución del crecimiento e inflación.

Al final del año, ya por fin con Gobierno en España, Trump a punto de mudarse a la Casa Blanca, los primeros y escasos efectos del Brexit y el resultado del referéndum italiano, el mercado parecía querer romper la tendencia bajista que se inició en abril del 2015 y se acercaba a niveles más cercanos a su valoración teórica (recordamos que en base a beneficios tendenciales el mercado europeo estaría más de un 30% infravalorado).

En definitiva, comenzamos el 2017 esperando un buen comportamiento de la bolsa europea. El motivo principal es que finalmente parece que este año tendremos crecimiento de beneficios en Europa, que según el consenso actual podría llegar a tasas de doble dígito (alrededor del 10%). Los beneficios europeos son los que peor evolución registran a nivel global desde 2007, con una caída del 30% en la década. Esta falta de crecimiento es la razón fundamental por la que las bolsas europeas cotizan con descuentos cercanos a máximos históricos frente a su tendencia. Por ello, si finalmente se confirma la recuperación ese gap en valoración disminuirá. Un buen ejemplo para entender los niveles tan extremos en los que nos encontramos es comparar la situación actual de Europa con la de Japón después de 1989, cuando se tardaron 15 años en recuperar el pico anterior de beneficios. Para evitar un escenario peor, Europa necesita registrar un crecimiento en beneficios del 43% durante los próximos 5 años.

Durante el cuarto trimestre del año, diez compañías en cartera se revalorizaron más de un 20% (destacan Société Générale +51.87%, BNP Paribas +32.29%, Arcelor Mittal +28.78%, RPS Group +28.61%, Danieli +28.53% y Banco Santander +27.06%, entre otras); y otras once compañías se revalorizaron más de un 10%. Por el lado negativo STO retrocedía un -16.14% tras anunciar que los resultados del año serán sensiblemente más bajos a lo esperado, Restaurant Group -15.56% tras varios cambios de recomendación y DIA -15.35% tras presentar números del tercer trimestre en línea con lo esperado, pero con una deuda y una generación de caja peores a las estimadas, entre otras).

En general en el trimestre han contribuido de forma muy positiva a la cartera los sectores cíclicos y bancario. En cuanto a los bancos, pensamos que el cambio de sentimiento hacia el sector ha llegado para quedarse, por lo que la volatilidad del mismo va a bajar. Las condiciones han cambiado por el cambio de tendencia en los tipos de interés, una regulación más favorable, aceleración en el crecimiento global y un claro apoyo político a los últimos bancos con problemas.

Respecto a los cambios en la cartera durante el trimestre, incrementamos posiciones en algunos valores de calidad como Maisons du Monde, Société Générale, RPS Group, Banco Santander, Reply, Hella, ING, Global Dominion, Aurelius, Vinci, Duerr o Porr, los cuales a los precios actuales ofrecen retornos muy atractivos en base a nuestros modelos de valoración. Además, suscribimos la ampliación de capital de Realia (hasta casi el 4%). Esta compañía se ha revalorizado algo más de un 80% desde su incorporación a la cartera en enero de 2015. En estos dos años la compañía ha reestructurado satisfactoriamente su balance sin tener que desprenderse de su extraordinaria cartera patrimonial y la reciente ampliación deja a la compañía en una excelente posición para reanudar la actividad residencial justo cuando el sector empieza a recuperar en España. Por su parte, en el trimestre redujimos peso en algunos valores como Valeo, Daimler, Arcelor Mittal, STO, DIA, Linde, Cancom, Mitie Group, S&T o Andritz.

Por el lado de las compras, en el último trimestre del año se incorporaron a la cartera 4 valores: Palfinger, Hapag-Lloyd, Infotel y BNP Paribas. Para finalizar, comentar que en el cuarto trimestre vendimos la totalidad de nuestra posición en el fabricante francés de autocaravanas Trigano y en la compañía holandesa Aalberts Industries por llegar a nuestro precio objetivo.

El impacto de los gastos soportados por la sicav en el segundo semestre ha sido de 0.76% y de 1.53% 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.

## 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	2.060	0,94	2.817	1,55
ES0113790226 - AC.BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	0	0,00	320	0,18
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	6.639	3,02	1.371	0,76
ES0126775032 - AC.DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	1.896	0,86	3.311	1,83
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	3.979	1,81	2.610	1,44
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	5.449	2,48	3.424	1,89
ES0177542018 - AC.INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL (SM)	EUR	1.974	0,90	2.699	1,49
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	5.285	2,41	5.672	3,13
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	6.046	2,75	4.709	2,60
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	6.506	2,96	8.888	4,90
ES0173908031 - AC.REALIA BUSINESS AMP DIC.16	EUR	2.265	1,03	0	0,00
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.273	0,58	1.321	0,73
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.822	1,29	2.175	1,20
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>46.200</b>	<b>21,03</b>	<b>39.323</b>	<b>21,70</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>46.200</b>	<b>21,05</b>	<b>39.323</b>	<b>21,68</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>46.200</b>	<b>21,05</b>	<b>39.323</b>	<b>21,68</b>
NL0000852564 - AC.AALBERTS INDUSTRIES N.V.	EUR	233	0,11	2.774	1,53
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	3.958	1,80	3.397	1,87
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	882	0,40	3.023	1,67
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	4.359	1,99	0	0,00
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	3.469	1,58	1.800	0,99
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	8.148	3,71	7.675	4,23
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	4.352	1,98	4.223	2,33
CH0210483332 - AC.CIE FINANCIERE RICHEMON-REG (CHF)	CHF	3.759	1,71	2.506	1,38
DE0007100000 - AC.DAIMLER AG	EUR	2.263	1,03	3.478	1,92
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	5.399	2,46	3.839	2,12
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.096	1,41	3.388	1,87
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	5.846	2,66	3.229	1,78
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	3.741	1,70	3.739	2,06
BE0974266950 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	5.255	2,39	4.240	2,34
IT0003029441 - AC.ENGINEERING INGEGNERIA INFO	EUR	0	0,00	3.088	1,70
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	0	0,00	1.467	0,81
DE000HLA475 - AC.HAPAG-LLOYD AG	EUR	954	0,43	0	0,00
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	3.541	1,61	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
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	728	0,33	0	0,00
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	4.077	1,86	0	0,00
NL0000303600 - AC.ING GROEP N.V. (NA)	EUR	0	0,00	2.248	1,24
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	1.785	0,81	0	0,00
DE0006483001 - AC.LINDE AG	EUR	2.029	0,92	2.507	1,38
FR0000121014 - AC.LOUIS VUITON MOET HENNESSY (FP)	EUR	3.355	1,53	3.576	1,97
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	4.365	1,99	0	0,00
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.255	1,94	3.628	2,00
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	1.602	0,73	3.025	1,67
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	3.219	1,47	2.837	1,56
DE000A1H8BV3 - AC.NORMA GROUP SE	EUR	2.351	1,07	0	0,00
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	3.352	1,53	0	0,00
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	1.273	0,58	1.135	0,63
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	5.704	2,60	3.251	1,79
FR0010313486 - AC.PRODWARE	EUR	848	0,39	1.166	0,64
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	5.859	2,67	3.279	1,81
GB00BOYG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	1.849	0,84	2.264	1,25
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	4.509	2,05	4.567	2,52
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.479	1,59	2.060	1,14
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	8.000	3,64	6.237	3,44
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	2.902	1,32	1.293	0,71
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	3.754	1,71	3.200	1,76
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.154	0,98	2.003	1,10
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	7.479	3,41	2.172	1,20
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	2.050	0,93	1.848	1,02
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	4.187	1,91	3.318	1,83
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	1.462	0,67	3.482	1,92
BE0003839561 - AC.VAN DE VELDE NV	EUR	0	0,00	466	0,26
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	5.564	2,53	4.139	2,28
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	1.596	0,73	933	0,51
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	886	0,40	0	0,00
DE000A0JK2A8 - AURELIUS SE& CO KGAA	EUR	5.673	2,58	4.533	2,50
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>160.199</b>	<b>72,94</b>	<b>123.795</b>	<b>68,24</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>160.199</b>	<b>72,98</b>	<b>123.795</b>	<b>68,24</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>160.199</b>	<b>72,98</b>	<b>123.795</b>	<b>68,24</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		206.400	94,02	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.