

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2018

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,11	0,05	0,22	0,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,50	-1,03	-0,28	-0,22

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	3.519.506,00	3.508.689,00
Nº de accionistas	1.775,00	1.774,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	377.953	107,3879	106,8153	117,4622
2017	345.685	112,1771	94,9276	114,0186
2016	219.521	94,9316	78,7889	94,9361
2015	172.073	91,0910	74,9481	93,0293

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)

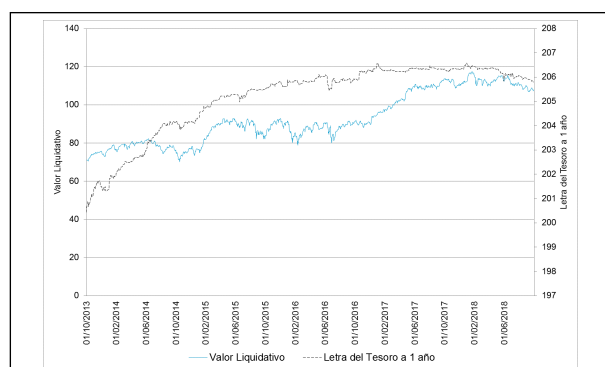
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-4,27	-3,42	0,39	-1,26	-1,21	18,17	4,21	18,63	27,39

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
Ratio total de gastos (iv)	1,14	0,38	0,38	0,38	0,38	1,52	1,53	1,57	0,00

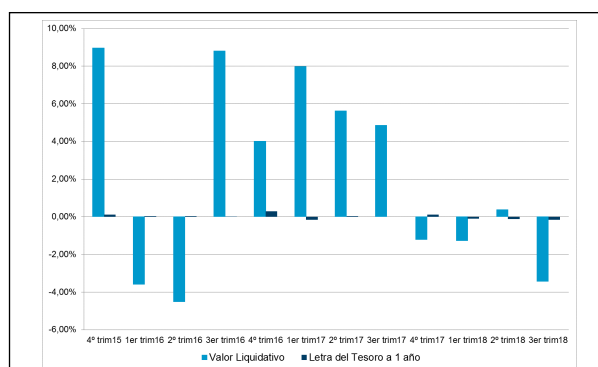
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	341.897	90,46	330.338	84,67
* Cartera interior	75.373	19,94	71.340	18,29
* Cartera exterior	266.524	70,52	258.998	66,39
* 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)	35.557	9,41	59.518	15,26
(+/-) RESTO	499	0,13	288	0,07
TOTAL PATRIMONIO	377.953	100,00 %	390.144	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)	390.144	377.705	345.685	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,31	2,84	13,05	-89,30
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-3,48	0,33	-4,62	-1.137,37
(+) Rendimientos de gestión	-3,10	0,71	-3,48	-527,69
+ Intereses	0,02	-0,04	-0,03	-144,61
+ Dividendos	0,24	1,04	1,44	-76,96
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,36	-0,29	-4,89	1.024,83
± 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	0,00	-37,53
± Otros rendimientos	0,00	0,01	0,01	-100,00
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,38	-1,14	-1,35
- Comisión de sociedad gestora	-0,35	-0,35	-1,04	-1,17
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,09	-1,13
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-58,32
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-0,10
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	377.953	390.144	377.953	

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

3. Inversiones financieras

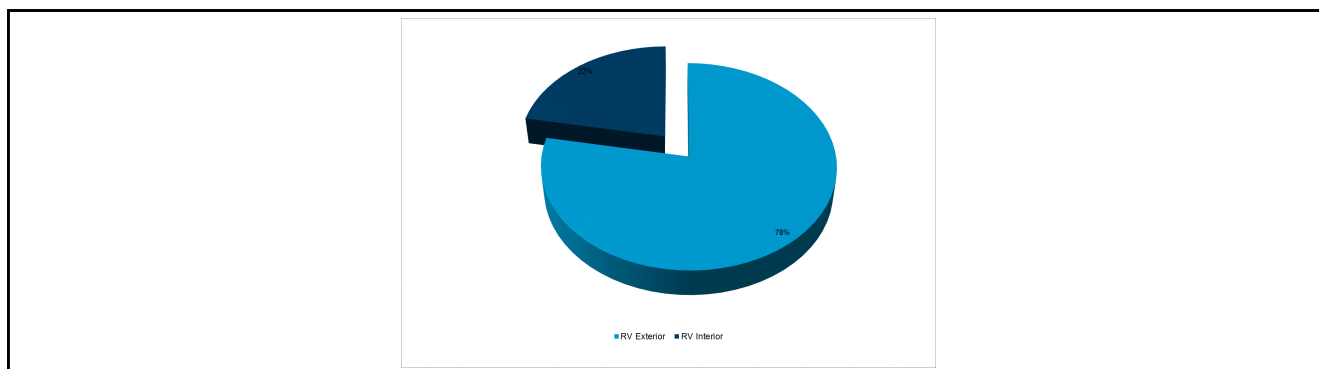
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	75.372	19,95	71.339	18,28
TOTAL RENTA VARIABLE	75.372	19,94	71.339	18,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	75.372	19,94	71.339	18,29
TOTAL RV COTIZADA	266.523	70,49	258.997	66,40
TOTAL RENTA VARIABLE	266.523	70,52	258.997	66,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	266.523	70,52	258.997	66,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	341.896	90,46	330.337	84,67

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 173,76 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

Las tensiones comerciales siguen siendo un foco de atención en los últimos meses. En particular, Estados Unidos ha aumentado el volumen de importaciones procedentes de China sujetas a aranceles y el país asiático ha adoptado represalias en la misma dirección, aunque de forma más comedida. En relación al Brexit, ha aumentado la incertidumbre sobre la capacidad de que Reino Unido y la Unión Europea (UE) alcancen un acuerdo y de que sea ratificado por el parlamento británico. Ambas partes siguen sin ponerse de acuerdo sobre cómo evitar una frontera física en Irlanda, ni sobre la forma que tomará la futura relación comercial. En la zona euro, el gobierno italiano ha anunciado que el objetivo de déficit fiscal que pretende establecer en 2019 es del 2,4% del Producto Interior Bruto (PIB), por encima de la recomendación de la Comisión Europea del 2%, creando malestar en las instituciones europeas. En positivo destaca que Grecia ha finalizado su programa de rescate internacional. En Estados Unidos continúa la fortaleza de su economía. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre sigue soportado por el estímulo fiscal y la tasa de paro permanece en niveles mínimos históricos. En la zona euro, el PIB mantiene el crecimiento del +0,4% en el segundo trimestre y los indicadores de sentimiento económico apuntan a que será similar en el tercero. Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas siguen con el proceso de normalización de su política monetaria. La Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos ha aumentado de nuevo el tipo de interés oficial en septiembre, hasta el rango entre el 2% y el 2,25%. La Fed ha

dejado de valorar la actual política monetaria como acomodaticia. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) es más positivo con la inflación y su gobernador ha señalado que ve un repunte "relativamente vigoroso" de los precios. Asimismo, el BCE ha confirmado que a partir de octubre reducirá sus compras mensuales de activos hasta los 15 mil millones de euros, avanzando que el programa de compra de activos finalizará en diciembre de este año. El Banco de Inglaterra (BoE) ha subido el tipo rector 25 puntos básicos, hasta el 0,75%, en agosto. El BoE reitera que su política monetaria seguirá condicionada por el desenlace del Brexit pero que su intención es continuar subiendo el tipo de interés oficial de forma gradual y limitada en los próximos años. Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de Alemania y Estados Unidos han terminado el trimestre en niveles superiores, soportadas por el tono más positivo del BCE sobre la inflación, el repunte del precio del petróleo, que se ha situado en niveles máximos desde el verano de 2014, y los buenos datos de actividad económica en Estados Unidos. En sentido contrario, se han visto lastradas por las tensiones financieras en las economías emergentes más vulnerables y la incertidumbre alrededor de los presupuestos italianos. Esta incertidumbre ha provocado el repunte de la prima de riesgo italiana, manteniéndose en niveles elevados. El contagio a España y a Portugal ha sido limitado y la prima de riesgo de ambos países casi no ha variado. El euro apenas ha variado en su cruce frente al dólar estadounidense y la libra esterlina, a pesar de haber sufrido una mayor volatilidad durante el trimestre. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la incertidumbre en torno a los presupuestos de Italia y los acercamientos y distanciamientos constantes entre la UE y Reino Unido sobre el Brexit han provocado movimientos de ida y vuelta en las divisas. El menor estímulo monetario global empieza a afectar a los países emergentes más vulnerables. En Turquía, durante el verano, su divisa y la prima de riesgo han sufrido correcciones muy agresivas, incluso generando contagio puntual en activos financieros a nivel global. El detonante ha sido el deterioro de las relaciones con Estados Unidos, aunque los fundamentos económicos del país ya venían empeorando desde hacía tiempo. Los activos financieros de Argentina siguen penalizados por la delicada situación fiscal del país. De hecho, Argentina ha solicitado al Fondo Monetario Internacional (FMI) una mayor ayuda financiera y un adelanto de la ayuda prometida apenas unos meses antes. Los mercados de Brasil se han visto castigados por el clima de incertidumbre alrededor de las elecciones que se celebrarán en octubre, donde las encuestas apuntan a un resultado muy ajustado entre el ultraderechista Bolsonaro y el sustituto del expresidente Lula, Haddad. Por su parte, en México, pese a la elevada incertidumbre alrededor de la renegociación del NAFTA y las elecciones de julio, los activos financieros del país tienen un comportamiento relativo positivo. Esto ha estado relacionado con el discurso pragmático que ha mostrado el que será el nuevo presidente y su acercamiento al círculo empresarial. Asimismo, pese a las complicaciones iniciales, Estados Unidos, México y Canadá han llegado finalmente a un acuerdo comercial para sustituir al actual NAFTA. En China se ha detenido la tendencia depreciatoria de su divisa ante la agudización de la guerra comercial con Estados Unidos, gracias a la política cambiaria implementada por las autoridades chinas, que también están aplicando políticas expansivas de estabilización para evitar un deterioro pronunciado de la actividad económica. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 ha alcanzado de nuevo niveles máximos históricos, superando los 2.900 puntos, y ha terminado el trimestre con una subida en euros de un +7,78%. Las acciones que mejor evolución han tenido han sido las de compañías farmacéuticas, industriales y tecnológicas. Los principales índices selectivos europeos se han revalorizado ligeramente. El EURO STOXX ha subido un +0,81% y el STOXX Europe 50 un +0,82%. Las acciones europeas con mejor comportamiento han sido las de compañías aseguradoras, farmacéuticas y de energía. Por el contrario, el IBEX 35 ha retrocedido un -2,43%. Entre las bolsas de países emergentes, el Bovespa brasileño se ha revalorizado en euros un +5,32% y el ruso Russian RTS Index un +3,84%. El índice chino Shanghai SE Composite ha retrocedido en euros un -3,93%. Se espera que el crecimiento económico siga siendo elevado, pero menos sincronizado y más vulnerable, en un contexto de tensionamiento de las condiciones financieras y riesgos políticos y geopolíticos. Los principales bancos centrales previsiblemente seguirán retirando los estímulos monetarios, en la medida en la que las inflaciones convergerán o se mantendrán en torno a los objetivos de política monetaria. En este proceso, será especialmente importante el giro de la política monetaria del BCE. Probablemente la política continuará teniendo un papel central y el foco de atención seguirá especialmente centrado en la política comercial y exterior de Trump, los avances en torno al Brexit y la evolución de la política interna en países como Brasil o México. En los próximos meses, las bolsas estarán atentas a las políticas monetarias de los bancos centrales, al Brexit y a la campaña de publicación de los resultados empresariales. El patrimonio baja desde 390.143.528,71 euros hasta 377.952.508,92 euros, es decir un 3,12%. El número de accionistas sube desde 1.774 unidades hasta 1.775 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un -3,42% 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.

LIERDE cerraba el tercer trimestre del año con una rentabilidad acumulada del -4.3% frente a -3.0% el Eurostoxx 50 y +0.9% el Stoxx 600 (Net Return). El valor liquidativo de LIERDE a cierre del trimestre era de 107.40 euros/acción. La liquidez de la cartera a final del trimestre era del 9.3% y la beta del 0.70. La volatilidad de LIERDE en los últimos doce meses (8.4%) se mantuvo por debajo de la de los índices: 10.4% del Stoxx 600 y 11.9% del Eurostoxx 50. El impacto de los gastos soportados por la sicav en el tercer trimestre ha 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. Por el lado macro, la Reserva Federal subía tipos +25bp hasta el 2.25% como se esperaba, anunciaba una nueva subida antes de finalizar el año, 3 más en 2019 y una final en 2020. Confirmaba que la tasa de desempleo seguirá cayendo y subía la estimación de crecimiento de su economía para el 2018 y 2019. En Europa, el gobierno italiano finalmente anunciaba la propuesta de déficit que enviará a Bruselas y en la que subía el déficit previsto para Italia al 2.4% del PIB para los años 2019-2021 frente al compromiso del gobierno anterior del 0.8%. El mercado reaccionaba muy negativamente a la noticia con caídas fuertes de la bolsa italiana, en concreto los bancos italianos (y europeos por contagio). Además, el bono italiano a 10 años ampliaba la prima de riesgo respecto al Bund Alemán. En lo que llevamos de año, 2018 ha estado plagado de incertidumbres de corte macroeconómico y geopolítico difíciles de predecir, que continúan lastrando los precios de las compañías en cartera, especialmente las más "apalancadas al ciclo" y las de menor capitalización. Este trimestre leíamos sobre las posibles sanciones a Rusia por parte de Estados Unidos, el agravamiento de la crisis de Turquía con un desplome de su divisa (que afectaban a los bancos europeos), y las declaraciones de Trump en las que rechazaba la oferta de la Unión Europea en cuanto a eliminar los aranceles de forma bilateral a los bienes de equipo (incluyendo los automóviles). Dicho esto, el alto grado de conocimiento que tenemos de los negocios y de sus equipos directivos, junto con el seguimiento que realizamos (programamos conference calls todas las semanas) nos hace estar convencidos del potencial de revalorización de la cartera. De hecho, a pesar del performance de la cartera este trimestre, la generación de valor de LIERDE es del 12.2%. Si bien es cierto que hemos realizado un ajuste en las valoraciones desde el inicio de año, pensamos que las correcciones de los precios en bolsa son exageradas. Por un lado, la mayor parte de los negocios continúan evolucionando correctamente, y los que no, lo achacamos a "problemas" temporales que pensamos que se van a corregir en el corto plazo (como es el caso de las compañías del sector automóvil y alguna compañía específica del sector de IT en relación a la inflación de salarios). En cualquier caso, esta no es la primera vez que pasamos por este tipo de situaciones. A lo largo de los ya más de 24 años de historia, hemos vivido situaciones similares en las que la cartera sufría a corto plazo sin un repunte significativo del porcentaje de errores. Siempre hemos visto estas situaciones como una oportunidad, y esta vez no es diferente, es por ello que hemos subido el grado de inversión de la cartera desde el 86.8% del segundo trimestre al 90,7%. Uno de los atributos más importantes cuando se invierte en negocios que cotizan en bolsa, es la paciencia. Pensamos que la diferencia entre valor y precio de las compañías en cartera es mayor en el momento actual que a principios de este año. Y como ya hemos comentado en varias ocasiones, el mercado tiende a la eficiencia en el

largo plazo y acaba reconociendo el valor intrínseco de las compañías. Esto ha pasado durante toda la historia y no hay nada que nos haga pensar que va a ser diferente a partir de ahora. En cualquier caso, sea cual sea la situación económica en la que nos encontremos, la mejor forma de mantener el poder adquisitivo es invirtiendo en buenos negocios que generen valor año a año. Es por ello, que estamos muy cómodos siendo accionistas de compañías de mucha calidad, con balances saneados (y muchas de ellas con posiciones de caja neta), con buenos equipos gestores y con una buena asignación del capital. Esto se demuestra en la generación de valor (cada año las compañías valen más), por lo que, si no suben en bolsa, habrán sufrido un de-rating y el potencial de revalorización será mayor. La cartera ha tenido dos eventos excepcionales durante el trimestre, uno positivo y otro negativo. Por un lado, incorporamos a la cartera, la compañía noruega Link Mobility, que era objetivo de OPA con una prima del 30% por un fondo de capital riesgo. Esta buena noticia nos aportaba +30 puntos básicos a la rentabilidad de la cartera, pero nos dejaba un sabor agridulce ya que sólo habíamos podido construir el 50% de nuestra posición. Por el lado negativo, Econocom caía un -38% en el trimestre tras un "profit warning". Destacar que, siendo ambos eventos excepcionales, tan sólo el primero es definitivo. La OPA sobre Link Mobility es firme y ya emitimos un comunicado aceptándola. En cambio, la situación de Econocom se debe en gran parte a una sobrereacción del mercado, por lo que pensamos que puede ser recuperable. Respecto a Econocom, la compañía anunciaba un "profit warning" que suponía una caída del -32% en el día tras haber bajado un -26% las semanas previas, llevando a más de un -60% la caída acumulada desde máximos. Si tenemos en cuenta que la bajada de estimaciones de beneficio operativo anual era del -23% (de 120 millones frente a los 155 millones estimados), es evidente que la cotización ha puesto en precio un escenario muy negativo. Hablábamos con la compañía para entender las causas de la peor evolución del negocio. De forma resumida, varios retrasos en la firma de algunos contratos y una aceleración del proceso de reestructuración parecen ser las razones fundamentales. Asimismo, en las conversaciones percibíamos que el nuevo "guidance" para 2018 podría ser demasiado cauto. Por otro lado, la compañía mantenía los objetivos de su ambicioso plan estratégico hasta 2022. Hemos modelizado un entorno de estrés en el que la compañía sólo logra ganar 170 millones de euros en 2022 frente a los 300 de su plan estratégico y los 154 que obtuvieron el año pasado. Si tenemos en cuenta el crecimiento orgánico de la compañía y la ya anunciada mejora de márgenes una vez finalizada la reestructuración, no parece un escenario difícil de alcanzar. El potencial a los precios actuales es inusualmente elevado para la calidad de la compañía. Cotiza a EV/EBIT 8,3x y P/E 7,5x del año 2019. Compramos acciones tras la fuerte caída de la cotización, pero la posición actual sigue siendo inferior al 1,9% que teníamos a principios del trimestre. La realidad es que después de hablar con su equipo directivo, seguimos confiando en el futuro de una compañía familiar que ha cumplido los dos anteriores planes estratégicos. Desde que invertimos en la compañía hace 5 años siempre hemos mantenido una línea de comunicación muy directa, pero los próximos trimestres vamos a estar muy atentos a la evolución del negocio ante el elevado potencial en un escenario de recuperación. En cuanto a los cambios en la cartera, durante el tercer trimestre decidimos incorporar la compañía Bucher Industries. Se trata de una compañía industrial de nicho que se dedica a la fabricación de bienes de equipo (maquinaria agrícola, de vidrio, alimentación, productos hidráulicos y vehículos para la limpieza de ciudades) en los cinco continentes. Las cuotas de mercado de Bucher en los mercados en los que opera son muy elevadas, lo que les permite tener RoCEs cercanos al 20% y generaciones de valor por encima del 10%. Cuando entramos estaba cotizando a 11x EV/EBITA del 2019. Como hemos comentado anteriormente, hemos aprovechado el entorno de mercado para subir peso en compañías de calidad como: Samsonite, Roche, Andritz, Coats, Ferrovial, Assa Abloy, Mears, RPS, Neuronas, Dometic, Maisons du Monde, Societe Generale, ING, Danieli, Strabag, BNP Paribas, Banco Santander, Hella, Infotel y Alimak. Por el lado de las ventas, hemos liquidado por completo las posiciones residuales de Wallenius, Trigano y Rieter. En este último caso debido a la peor evolución operativa del negocio. Además, seguimos bajando peso en la compañía inglesa Avon Rubber y S&T tras el excelente comportamiento de ambas compañías. Por último, hemos bajado peso en Bayer tras el posible riesgo sobre la demanda de un juez norteamericano a Monsanto (su última adquisición) sobre las características del Glifosato.

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	670	0,18	0	0,00
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	9.106	2,41	7.808	2,00
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	5.490	1,45	3.817	0,98
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	11.332	3,00	8.865	2,27
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	7.845	2,08	7.679	1,97
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	11.817	3,13	12.882	3,30
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	11.464	3,03	12.220	3,13
ES0110944172 - AC.QUABIT INMOBILIARIA SA	EUR	7.685	2,03	7.828	2,01
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	9.960	2,64	10.237	2,62
TOTAL RV COTIZADA		75.372	19,95	71.339	18,28
TOTAL RENTA VARIABLE		75.372	19,94	71.339	18,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		75.372	19,94	71.339	18,29
FR0000053027 - AC.AKWEL	EUR	791	0,21	1.446	0,37
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	6.196	1,64	6.233	1,60
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	6.695	1,77	5.506	1,41
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	6.798	1,80	6.070	1,56
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	1.820	0,48	3.912	1,00
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	8.328	2,20	7.606	1,95
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	2.012	0,53	6.255	1,60
CH0002432174 - AC.BUCHER INDUSTRIES AG-REG (CHF)	CHF	5.976	1,58	0	0,00
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	2.001	0,53	0	0,00
GB00B4YZN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	7.670	2,03	5.301	1,36
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	6.733	1,78	6.165	1,58
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	5.425	1,44	4.485	1,15
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	11.735	3,11	11.589	2,97
GB00BTCOLB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	3.654	0,97	3.498	0,90
SE0007691613 - AC.DOMETIC GROUP AB (SEK)	SEK	7.234	1,91	7.551	1,94
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	6.793	1,80	6.375	1,63
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	5.087	1,35	7.281	1,87
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	1.859	0,49	2.008	0,51
DE0005785604 - AC.FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	7.652	2,02	8.324	2,13
DE0007571424 - AC.GK SOFTWARE AG	EUR	3.557	0,94	4.015	1,03
SE0006288015 - AC.GRANGES AB (SEK)	SEK	5.612	1,48	6.125	1,57
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	6.479	1,71	5.946	1,52
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	5.771	1,53	5.972	1,53
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	8.052	2,13	8.321	2,13
DK00060542181 - AC.ISS A/S (DKK)	DKK	8.089	2,14	7.856	2,01
NO0010219702 - AC.LINK MOBILITY GROUP ASA (NOK)	NOK	5.530	1,46	3.902	1,00
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	7.616	2,02	8.451	2,17
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.809	1,27	3.666	0,94
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	5.601	1,48	4.915	1,26
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	5.864	1,55	6.242	1,60
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.810	0,74	2.521	0,65
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	0	0,00	2.276	0,58
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	8.240	2,18	6.531	1,67
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	5.964	1,58	4.900	1,26
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	3.773	1,00	9.589	2,46
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	7.363	1,95	6.232	1,60
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	6.515	1,72	6.035	1,55
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	6.549	1,73	6.810	1,75
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	9.279	2,46	7.800	2,00
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	3.889	1,03	3.311	0,85
DE000A2GS401 - AC.SOFTWARE AG	EUR	8.618	2,28	8.761	2,25
FR0012757854 - AC.SPIE SA	EUR	2.059	0,54	0	0,00
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	2.881	0,76	3.387	0,87
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	6.033	1,60	5.224	1,34
IT0005037210 - AC.TECNOINVESTIMENTI SPA	EUR	2.041	0,54	0	0,00
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	6.432	1,70	7.350	1,88
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	9.350	2,47	8.565	2,20
NO0010571680 - AC.WALLENUS WILHELMSEN ASA (NOK)	NOK	0	0,00	1.114	0,29
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	3.265	0,86	3.554	0,91
TOTAL RV COTIZADA		266.523	70,49	258.997	66,40
TOTAL RENTA VARIABLE		266.523	70,52	258.997	66,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		266.523	70,52	258.997	66,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		341.896	90,46	330.337	84,67
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.

