

**LIERDE, SICAV S.A.**

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Semestral del Primer Semestre 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](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: 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	0,12	0,25	0,12	0,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,67	-0,29	-0,67	-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	3.508.689,00	3.081.603,00
Nº de accionistas	1.774,00	1.480,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	390.144	111,1935	109,8949	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	0,69	0,00	0,69	0,69	0,00	0,69	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,06			0,06	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

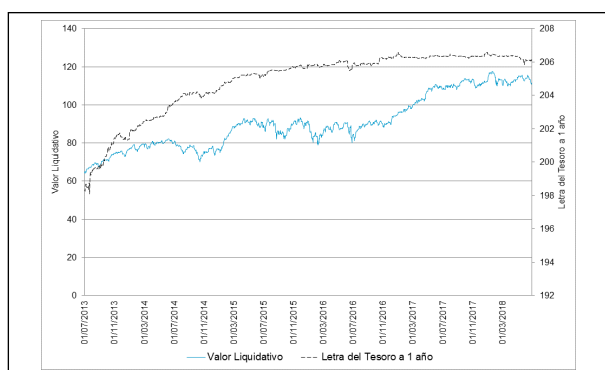
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-0,88	0,39	-1,26	-1,21	4,86	18,17	4,21	18,63	27,39

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)	0,76	0,38	0,38	0,38	0,38	1,52	1,53	1,57	0,00

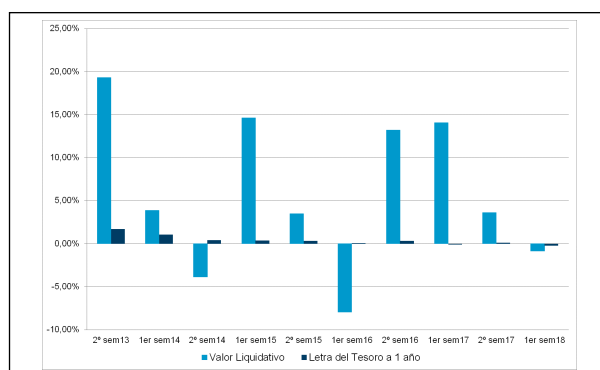
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	330.338	84,67	305.101	88,26
* Cartera interior	71.340	18,29	59.276	17,15
* Cartera exterior	258.998	66,39	245.825	71,11
* 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)	59.518	15,26	41.187	11,91
(+/-) RESTO	288	0,07	-603	-0,17
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>390.144</b>	<b>100,00 %</b>	<b>345.685</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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	345.685	283.442	345.685	
± Compra/ venta de acciones (neto)	12,77	16,14	12,77	-5,20
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,13	3,39	-1,13	-139,85
(+) Rendimientos de gestión	-0,37	4,19	-0,37	-110,59
+ Intereses	-0,05	-0,02	-0,05	258,69
+ Dividendos	1,19	0,52	1,19	177,18
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,52	3,67	-1,52	-149,69
± 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	-88,99
± Otros rendimientos	0,01	0,03	0,01	-49,74
(-) Gastos repercutidos	-0,76	-0,80	-0,76	13,54
- Comisión de sociedad gestora	-0,69	-0,70	-0,69	18,34
- Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,06	17,99
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	77,23
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	101,25
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,03	0,00	-100,00
(+) 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>390.144</b>	<b>345.685</b>	<b>390.144</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

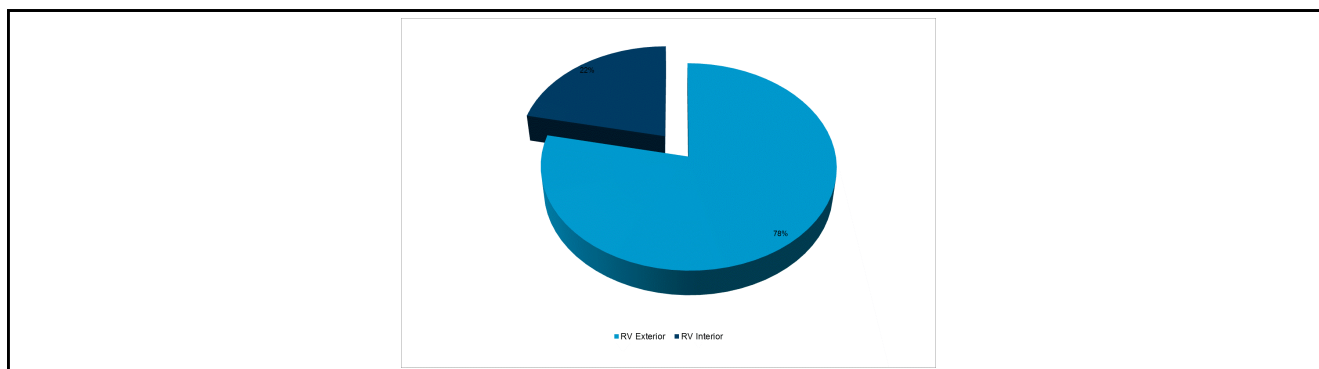
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	71.339	18,28	59.276	17,15
TOTAL RENTA VARIABLE	71.339	18,29	59.276	17,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	71.339	18,29	59.276	17,15
TOTAL RV COTIZADA	258.997	66,40	245.825	71,09
TOTAL RENTA VARIABLE	258.997	66,39	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	258.997	66,39	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	330.337	84,67	305.101	88,26

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 9.603,06 euros, equivalentes a un 0,00% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

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

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El contexto político centra la atención de los inversores internacionales durante el primer semestre del año. Tras una crisis institucional, en Italia se ha formado un gobierno de coalición entre el Movimiento 5 Estrellas y la Liga. Ambas formaciones han propuesto medidas presupuestarias de carácter expansivo y una renegociación de las normas fiscales exigidas por Europa. En España, el líder del PSOE, Pedro Sánchez, ha ganado la moción de censura presentada al gobierno del PP. Las negociaciones sobre el Acuerdo de Salida entre Reino Unido y la Unión Europea permanecen bloqueadas, por sobre cómo evitar una frontera física en Irlanda tras el Brexit. En el ámbito comercial, aumenta la adopción de medidas proteccionistas por parte de Estados Unidos. Tras la imposición de aranceles sobre el acero y el aluminio, Trump ha anunciado otros específicos para productos estratégicos de China, además de futuras restricciones sobre las inversiones de este país en tecnología estadounidense. Por otra parte, Europa ha dado luz verde a la reestructuración de la deuda pública griega en manos oficiales, a través de una extensión de vencimientos y un aumento del periodo de carencia en el pago de intereses y principal. En relación con los datos macroeconómicos, la actividad de la zona euro se ha moderado, influida en parte por motivos puntuales como el mal tiempo. La inflación ha repuntado, situándose en torno al objetivo del banco central, afectada por el incremento del precio del petróleo. La economía de Estados Unidos tiene una dinámica muy favorable y la inflación se ha situado alrededor del objetivo de la Reserva Federal. Los bancos centrales de las principales

economías desarrolladas siguen dando pasos hacia la normalización de sus políticas monetarias. La Reserva Federal de Estados Unidos ha aumentado el tipo de interés de referencia en marzo y junio, hasta el rango entre el 1,75% y el 2%, y prevé que el tipo oficial se situará por encima de la neutralidad a finales de 2019. El Banco Central Europeo ha indicado en su reunión de junio que finalizará su programa de compra de activos en diciembre de este año. En todo caso, muestra un tono acomodaticio e indica que no subirá tipos al menos hasta después del verano de 2019. Los mercados financieros han comenzado el año manteniendo el buen tono de la segunda mitad de 2017 y los activos de riesgo han tenido una evolución favorable. Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de Alemania y Estados Unidos han repuntado de manera notable, soportadas por la actividad, la aprobación de la reforma fiscal en Estados Unidos y el aumento del precio del petróleo, que ha alcanzado niveles que no se observaban desde la última parte del año 2014, entre otros factores. A finales de febrero, los mercados han abandonado el estado de complacencia y la rentabilidad de la deuda pública alemana retrocedió, deshaciendo el repunte. Esto ha estado motivado por la crisis política italiana, las tensiones comerciales a nivel global, el tono acomodaticio del Banco Central Europeo y las sorpresas negativas relacionadas con la actividad en la zona euro. En Estados Unidos, sin embargo, las rentabilidades no cedieron, apoyadas por los efectos económicos de la política fiscal expansiva. Las primas de riesgo de los países de la periferia europea tienen un buen comportamiento durante buena parte del semestre, alcanzando en algunos casos niveles mínimos desde finales de 2010 debido a las mejoras de rating de algunos de estos países. Sin embargo, las tensiones políticas de Italia han provocado un importante incremento de los diferenciales, especialmente en el país trasalpino. El euro se ha depreciado frente al dólar en la primera mitad del ejercicio, aunque con una elevada volatilidad. Tras alcanzar niveles en torno a 1,25 USD/EUR, la mayor fortaleza de la actividad en Estados Unidos, la ampliación del diferencial de tipos de interés, el ruido político en Italia y la mayor aversión al riesgo, ante los crecientes temores a una guerra comercial, han apreciado al dólar hasta niveles mínimos de noviembre de 2017. La libra esterlina se mantiene relativamente estable en el rango 0,87-0,90 en su cruce con el euro. Además del Brexit, los movimientos de la libra se han visto especialmente determinados por las expectativas de tipos de interés generadas por el Banco de Inglaterra. Los mercados emergentes han registrado un mal comportamiento, afectados por la incertidumbre comercial a nivel global, el repunte de las rentabilidades en dólares, la apreciación del dólar y por idiosincrasias políticas en algunos países. Este contexto ha afectado especialmente a los países con mayores desequilibrios económicos, como Argentina y Turquía. Sus bancos centrales han tenido que aumentar el tipo de interés oficial significativamente para frenar las presiones depreciatorias sobre sus divisas. En Argentina, el desembolso de 15 mil millones de dólares, recibido de un programa de préstamo del FMI, no ha detenido el mal comportamiento de los mercados. La divisa mexicana ha cotizado especialmente este entorno, así como la incertidumbre política doméstica. En este sentido, la renegociación del NAFTA continúa sin cerrarse y el candidato de izquierdas para las elecciones mexicanas del mes de julio se ha posicionado como claro vencedor. La destacada depreciación del peso mexicano ha forzado al banco central de México a incrementar el tipo de interés oficial hasta el 7,75%. La incertidumbre política de cara a las elecciones de finales de año pasa a ser un factor dominante en Brasil, sumándose al deterioro de las perspectivas económicas debido a la huelga de transportistas en mayo. Ante la destacada depreciación del real, el banco central de Brasil se ha visto obligado a detener el ciclo de bajadas del tipo oficial en el 6,50% y a aumentar sus intervenciones en el mercado de divisas. En China, el proceso de desapalancamiento continúa avanzando sin causar daños destacados sobre la economía. Además, el banco central ha introducido medidas de laxitud monetaria y ha permitido una depreciación del yuan. En Colombia, la derecha ha vencido en las elecciones presidenciales, interpretándose como favorable en términos del rumbo futuro de las políticas económicas. La primera mitad del año se ha caracterizado por un incremento de la volatilidad de las bolsas. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido en euros un +4,68%, destacando en positivo la evolución de las acciones de compañías de consumo no discrecional, tecnológicas y de energía. La mayoría de índices selectivos europeos han cerrado el semestre en negativo. El EURO STOXX ha caído un -2,23%, el STOXX Europe 50 un -4,24% y el IBEX 35 español un -4,19%. En Japón, el NIKKEI 300 ha retrocedido un -4,60%, aunque en euros apenas ha variado. En América Latina, el índice de la bolsa de México ha perdido en euros un -1,13% y el Bovespa brasileño un -15,94%. El índice de bolsa rusa Russian RTS Index permanece plano, aunque en euros ha subido un +2,93%, y el Shanghai SE Composite chino ha caído en euros un -12,93%. El crecimiento económico global se espera que siga siendo elevado, soportado por la laxitud fiscal en Estados Unidos, una política monetaria todavía expansiva en Europa y las medidas de estabilización que aplique China. Previsiblemente, Estados Unidos crecerá por encima de su potencial mientras duren los efectos de la expansión fiscal. La adopción de medidas populistas es un apoyo para el crecimiento a corto plazo, pero a costa de generar mayores vulnerabilidades y desequilibrios a medio y largo plazo. En la

zona euro, el crecimiento se basará en el mayor uso de los recursos todavía excedentarios y la mayor productividad en los países que han avanzado más en las reformas estructurales. Se espera que el consumo siga beneficiándose de la mejora del mercado laboral, de un incremento moderado de los salarios y del aumento de la riqueza de las familias, influida por el dinamismo del precio de la vivienda. La inversión estará soportada por una política monetaria todavía acomodaticia y la mejora de la rentabilidad de las empresas. La política fiscal en la región tendrá un carácter ligeramente expansivo, incluida Alemania. Las bolsas estarán atentas a la campaña de publicación de los resultados empresariales del tercer trimestre, a las políticas monetarias de los bancos centrales y a los eventos políticos. El patrimonio sube desde 345.685.153,64 euros hasta 390.143.528,71 euros, es decir un 12,86%. El número de accionistas sube desde 1.480 unidades hasta 1.774 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un -0,88% acumulado. La referida rentabilidad obtenida es neta de unos gastos que han supuesto una carga del 0,76% sobre el patrimonio medio. Las IIC aplican metodología de compromiso y no se ha realizado operativa con instrumentos derivados no considerada a efectos del cumplimiento del límite según el cual la exposición total al riesgo de mercado asociada a derivados no superará el patrimonio neto de la IIC. Las IIC podrán soportar los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluidos en el servicio de intermediación. El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas. El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos: i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora. ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima. iii) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación de la IIC gestionada por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora represente, al menos, el CINCO POR CIENTO (5%) del capital de la sociedad emisora y el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción. iv) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, la participación ostentada represente, al menos, un CINCO POR CIENTO (5%) del patrimonio bajo gestión por cuenta de la IIC gestionada, el orden del día de la Junta General de Accionistas contemple puntos sensibles a juicio de la Sociedad Gestora, para la evolución del precio de la acción. LIERDE cerraba el segundo trimestre del año con una rentabilidad del +0.39% frente a +1.01% el Eurostoxx 50, +3.97% el Stoxx 600 (Net Return), +0.23% el IBEX 35 y +2.93% el S&P 500. El valor liquidativo de LIERDE a cierre del trimestre era de 111.23 euros/acción. La liquidez de la cartera a final del trimestre era del 15.33% y la beta del 0.71. La volatilidad de LIERDE en los últimos doce meses (8.55%) se mantuvo por debajo de la de los índices: 10.4% del Stoxx 600 y 11.5% del Eurostoxx 50. El impacto de los gastos soportados por la sicav en el primer semestre ha sido de 0.76%. Por otra parte, la sicav no tiene ninguna comisión de gestión variable, por lo que la comisión de gestión total asciende a 1.4% anual. Por el lado macro, la Reserva Federal subió tipos 25pb según lo esperado y modificó al alza las estimaciones de crecimiento e inflación para 2018. El ECB por su parte sorprendió anunciando la extensión del QE hasta diciembre de este año y con un mensaje muy claro alejando las subidas de tipos hasta como mínimo pasado el verano de 2019 (en función de la evolución de los datos de actividad e inflación). El Banco de Japón también envió un mensaje claramentedovish, manteniendo el estímulo monetario y bajando su estimación de la inflación actual en Japón. La política y geopolítica ha tenido un impacto en las bolsas a nivel mundial. Este trimestre hemos sufrido la inestabilidad política en Italia, dado que existía la posibilidad de que se saltase los compromisos sobre déficit y deuda adquiridos con Europa, y la incertidumbre sobre la formación de gobierno en España. A continuación, las bolsas sufrían otro varapalo ante la escalada de la tensión comercial entre Estados Unidos y China. Trump amenazaba con la posibilidad de poner aranceles del 10% sobre 200.000 millones de importaciones chinas, para finalizar con la amenaza de poner aranceles del 20% a todos los coches importados desde la Unión Europea. Después de tener todo tipo de titulares estamos deseando que empiece la temporada de resultados en Europa para poder evaluar en qué medida todo esto es simple ruido o ha afectado a nuestras compañías. Al fin y al cabo, las correcciones en mercado por simple ruido generan extraordinarias oportunidades de compra. En cualquier caso, como hemos comentado en numerosas ocasiones, estar invertido en buenos negocios, de calidad y que generan valor en el tiempo es la mejor forma para, no sólo estar protegidos ante este tipo de eventualidades, sino para generar altos retornos en el medio-largo plazo. En cuanto a la evolución de la cartera, LIERDE



ha tenido un peor comportamiento relativo frente a los principales índices. Durante el trimestre hemos tenido por un lado el profit warning de Ferratum, que después de una caída del -30% (el mercado ya anticipaba cierta desaceleración del crecimiento en el año) el valor volvía a retroceder otro -23% el día del profit warning. Por otro lado, el fondo corto Blue Orca publicaba un informe donde ponía en duda algunas partidas contables de Samsonite tras la adquisición de Tumi. Informe que revisamos a conciencia y vimos que carecía de fundamento. De hecho, la compañía publicó una contundente y detallada respuesta desmontando todas las acusaciones y anunció a Kyle Gendreu como nuevo CEO tras la renuncia del anterior por motivos personales. En el ínterin, la acción había bajado en bolsa un -24%. Por último, el retroceso de varios "pesos pesados" de la cartera, los cuales han registrado caídas por encima de las de los índices sin noticias relevantes en la mayoría de los casos. Valeo y Hella son ejemplos de ello. El profit warning de Osram, compañía alemana de sistemas de iluminación que no tenemos en cartera, afectaba de forma muy significativa a todos los fabricantes de componentes del automóvil. Compañías en cartera tales como Valeo o Hella sufrían el contagio y ya acumulan retrocesos del -20% desde los máximos de mayo-junio. Hella cotiza en torno a 9x EV/EBITA 2019 y Valeo por debajo de 8x. De nuevo el mercado no discrimina a corto plazo entre compañías del sector, sin importar la calidad del negocio, el grado de exposición a tendencias estructurales y la labor de gestión de los equipos directivos. En cuanto a los cambios en la cartera, durante el primer trimestre decidimos incorporar:

1. La compañía Quabit Inmobiliaria. Llevábamos tiempo siguiéndola (desde la anterior ampliación), y lo que hace un año eran promesas, este año es una realidad, por ello hemos aprovechado la reciente ampliación de capital para construir una posición del 2% de la cartera. El presidente y principal accionista, Félix Abánades, ha tenido la visión necesaria para posicionar a la compañía con una cartera de suelo de más de 1 millón de metros cuadrados con capacidad para 8.700 viviendas (se entregarían 5.000 hasta 2022), de las cuales ya estarán comercializando casi 3.000 este año (45 promociones en diferentes fases de ejecución). Si cumplen el plan de negocio (entregar unas 3.000 viviendas recurrentes al año, generando EUR 600M de ventas y EUR 100M de EBITDA) la valoración actual de la compañía resulta muy atractiva a estos precios (cotiza por debajo de valor en libros). En cuanto a la viabilidad del plan, pensamos que es realista. Por tener una referencia, las viviendas que se construyeron el año pasado en España fueron alrededor de 55.000 (y crecen a ritmo de doble dígito), y en un entorno normalizado se necesitarían unas 150.000-200.000 al año (el pico en 2006 fue alrededor de 600.000). El riesgo al que estamos expuestos (como en toda promotora) es el de ejecución del plan. Sin embargo, pensamos que está muy controlado dada la extensa experiencia del CEO, un "superviviente" de la mayor crisis del sector, y a diferencia de otras compañías del sector, cuenta con los recursos de personal necesarios para llevarlo a cabo.
2. La compañía Link Mobility. Tras nuestro viaje a Estocolmo y reunirnos con el CFO, Thomas Berge, decidíamos construir una posición en esta compañía noruega especializada en Mobile Messaging. Se trata del líder europeo en el envío de mensajes (B2C) tanto por SMS como por otros medios (Whatsapp, Facebook Messenger...) por el que las compañías envían a sus clientes todo tipo de información y avisos (paquetería, promociones, ofertas, tarifas, horarios, etc). La compañía crece orgánicamente al +25% anual y los beneficios crecen a tasas superiores por el fuerte apalancamiento operativo. Adicionalmente al crecimiento orgánico, la compañía realiza numerosas adquisiciones y en un mercado muy atomizado con idea de alcanzar una cuota de mercado en Europa del 40%. Es decir, su estrategia se centra en comprar competidores a múltiplos muy atractivos (media de 6x EV/EBITDA) y que ya tienen una buena relación con los operadores de la zona. Asimismo, no sufre riesgo de disrupción tecnológico dado que si surge una nueva forma de comunicación sería tan sencillo como integrarla en su software (y por ende a sus clientes), como una forma más de comunicación. Además, los contratos que firman no están acotados a una única área geográfica (su mayor cliente DHL presente en 200 países) y que el 99% de sus clientes son únicos. En cuanto a la sostenibilidad del negocio, al ser un agregador de sistemas de mensajería presenta una ventaja en precio respecto a los operadores de mercado o incluso de Whatsapp, ya que su target de clientes es más reducido (sólo aquellos clientes que usan Whatsapp pueden recibir mensajes cada vez que reciean un paquete de Amazon). Todo lo anterior unido a una valoración muy atractiva (comenzamos a comprar a EV/EBIT 8.5x de 2019), fue lo que nos llevó a comprar el 2% del fondo en el valor. A principios de julio, cuando habíamos construido la mitad de la posición, el fondo de private equity Abry Partners lanzó una oferta sobre la compañía con una prima del 30% sobre la cotización (NOK 225), dejándonos un sabor agri dulce ya que se sitúa lejos de nuestro precio objetivo. Asimismo, hemos incrementado peso en Dürr dado que las acciones han caído un -35% desde que vendimos gran parte de la posición (actualmente representa un 1,7% de la cartera). Pensamos que no está justificado que una compañía de esta calidad (negocio industrial con RoCEs del 30-40%) esté cotizando a 8x EV/EBITA del 2019. Asimismo, decidíamos aumentar la posición en Danone, Ferrovial, Infotel, GK Software, Coats Group, Roche, Samsonite, Dominion y DFS Furniture. En este último caso, la compañía inglesa líder en

Reino Unido en la fabricación y distribución de sofás ha sufrido en bolsa principalmente debido al Brexit, el mercado no ha discriminado entre compañías de Reino Unido domésticas. DFS Furniture es un excelente negocio, muy rentable (capital empleado negativo, la compañía fabrica bajo pedido) y cotizando a 9.75x EV/EBITA de 2019. Por el lado de las ventas, hemos liquidado por completo las posiciones en: 1. Cancom. Se trata de una excelente compañía que supo ver muy bien y anticiparse a la tendencia estructural de la migración de los servidores físicos a la nube. Desde su incorporación a la cartera, Cancom ha logrado mejorar los márgenes, y, por ende, sus retornos. La acción se había revalorizado más de un 40% desde inicio de este año y un 200% desde su incorporación a la cartera. Por lo tanto, en nuestra opinión, su valoración era muy exigente y ya recogía parte del crecimiento futuro. 2. Grammer. El fabricante alemán de componentes para el interior del automóvil recibía una oferta por el 100% de la compañía a un precio un 20% superior al cierre del día anterior. El comprador era su principal accionista, el grupo chino Ningbo Jifeng. La familia bosnia Hastor dejó claro que la oferta (61,25 euros por acción) infravaloraba considerablemente el valor de la compañía. Según ellos Grammer vale 100 euros por acción y no descartaban incrementar su participación en la compañía. La acción se iba por encima de los 67 euros y, nos surgían varias preguntas: ¿Podría algún fabricante volver a cancelar contratos para presionar a Hastor? ¿Podría el regulador alemán impedir la toma de control por una empresa china? ¿Podrían los chinos subir el precio? ... Para concluir, si algo tenemos claro es que somos inversores de largo plazo y no especuladores. Pensamos que el negocio vale mucho más en una situación normal, pero la actual no lo es y los riesgos de pérdida de lo ganado son altos. Por ello decidimos liquidar por completo la posición. También decidíamos liquidar las posiciones residuales que teníamos en Restaurant Group y Renta Corporación (tras una revalorización del 230% desde que comenzamos a comprar en junio de 2015). Por último, hemos bajado peso en Devoteam (tras una revalorización de la acción del +39% en el año) para evitar tener una exposición excesiva en la compañía, y en la compañía inglesa Avon Rubber. Se trata de una de las mejores compañías industriales de Europa, operando en dos nichos de mercado (máscaras respiratorias para fuerzas armadas y productos para la extracción de leche en vacuno) que le permiten tener RoCEs muy elevados (40-50%). Sin embargo, después de subir la acción más de un 40% en los últimos doce meses, la valoración empieza a ser algo exigente. 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.

Juntas de Accionistas: BANCO SANTANDER SA Fecha 23/03/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. FERROVIAL SA Fecha 04/04/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. GRUPO EZENTIS SA Fecha 08/04/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. GLOBAL DOMINION ACCESS SA Fecha 18/04/2018 Sentido del voto: Voto en contra del punto 4 del Orden del día. RENTA CORP REAL ESTATE SA Fecha 24/04/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA Fecha 06/05/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. GRUPO EZENTIS SA Fecha 13/05/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. TELEFONICA SA Fecha 07/06/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. QUABIT INMOBILIARIA SA Fecha 27/06/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. REALIA BUSINESS SA Fecha 27/06/2018 Sentido del voto: Voto a favor de las propuestas de acuerdos formuladas por el Consejo de Administración. GRUPO EZENTIS SA Fecha 28/06/2018 Sentido del voto: Voto en contra del punto 5, 6, 7 Y 8 del Orden del día.

## 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	0	0,00	1.886	0,55
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	7.808	2,00	6.686	1,93
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	3.817	0,98	3.109	0,90
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	8.865	2,27	8.333	2,41
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	7.679	1,97	6.012	1,74
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	12.882	3,30	12.255	3,55
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	12.220	3,13	6.839	1,98
ES0110944172 - AC.QUABIT INMOBILIARIA SA	EUR	7.828	2,01	0	0,00
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	10.237	2,62	10.743	3,11
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	0	0,00	1.114	0,32
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	0	0,00	2.294	0,66
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>71.339</b>	<b>18,28</b>	<b>59.276</b>	<b>17,15</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>71.339</b>	<b>18,29</b>	<b>59.276</b>	<b>17,15</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>71.339</b>	<b>18,29</b>	<b>59.276</b>	<b>17,15</b>
FR0000053027 - AC.AKWEL	EUR	1.446	0,37	0	0,00
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	6.233	1,60	5.746	1,66
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	5.506	1,41	4.338	1,25
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	6.070	1,56	3.507	1,01
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	3.912	1,00	7.748	2,24
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	7.606	1,95	8.715	2,52
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	6.255	1,60	4.056	1,17
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	0	0,00	11.031	3,19
GB00B4YN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	5.301	1,36	2.907	0,84
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	6.165	1,58	4.663	1,35
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	4.485	1,15	3.453	1,00
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	11.589	2,97	10.010	2,90
GB00BTC0LB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	3.498	0,90	2.834	0,82
SE0007691613 - AC.DOMETIC GROUP AB (SEK)	SEK	7.551	1,94	5.073	1,47
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	6.375	1,63	3.421	0,99
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	7.281	1,87	8.798	2,55
SE0000119299 - AC.ELANDERS AB-B SHS (SEK)	SEK	0	0,00	603	0,17
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	2.008	0,51	3.444	1,00
DE0005785604 - AC.FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	8.324	2,13	0	0,00
DE0007571424 - AC.GK SOFTWARE AG	EUR	4.015	1,03	2.536	0,73
DE0005895403 - AC.GRAMMER AG	EUR	0	0,00	4.058	1,17
SE0006288015 - AC.GRANGES AB (SEK)	SEK	6.125	1,57	0	0,00
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	5.946	1,52	6.130	1,77
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	5.972	1,53	4.400	1,27
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	8.321	2,13	8.045	2,33
DK00060542181 - AC.ISS A/S (DKK)	DKK	7.856	2,01	7.263	2,10
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	0	0,00	1.544	0,45
NO0010219702 - AC.LINK MOBILITY GROUP ASA (NOK)	NOK	3.902	1,00	0	0,00
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	8.451	2,17	7.774	2,25
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.666	0,94	4.251	1,23
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	0	0,00	1.186	0,34
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	4.915	1,26	5.484	1,59
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	6.242	1,60	6.889	1,99
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.521	0,65	2.619	0,76
IT0005282865 - AC.REPLY SPA	EUR	0	0,00	1.426	0,41
GB00B0YG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	0	0,00	2.116	0,61
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	2.276	0,58	2.514	0,73
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	6.531	1,67	4.696	1,36
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.900	1,26	5.199	1,50
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	9.589	2,46	14.869	4,30
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	6.232	1,60	5.563	1,61
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	6.035	1,55	5.068	1,47
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	6.810	1,75	4.777	1,38
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	7.800	2,00	8.050	2,33
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	3.311	0,85	1.239	0,36
DE000A2GS401 - AC.SOFTWARE AG	EUR	8.761	2,25	8.575	2,48
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.387	0,87	3.743	1,08
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	5.224	1,34	3.791	1,10
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	7.350	1,88	8.032	2,32
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	8.565	2,20	8.515	2,46
NO0010571680 - AC.WALLENUS WILHELMSEN LOG (NOK)	NOK	1.114	0,29	1.953	0,57
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	3.554	0,91	1.998	0,58
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	0	0,00	1.153	0,33
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>258.997</b>	<b>66,40</b>	<b>245.825</b>	<b>71,09</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>258.997</b>	<b>66,39</b>	<b>245.825</b>	<b>71,11</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>258.997</b>	<b>66,39</b>	<b>245.825</b>	<b>71,11</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>330.337</b>	<b>84,67</b>	<b>305.101</b>	<b>88,26</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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.