

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

Gestora: 1) URQUIJO GESTION, S.A., S.G.I.I.C., SOCIEDAD UNIPERSONAL **Depositario:** BANCO DE SABADELL, S.A. **Auditor:** DELOITTE**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BCO. SABADELL **Rating Depositario:** BBB- (Standard & Poor's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.urquijogestion.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección

Calle Serrano, 71 1º - 28006 Madrid. Teléfono: 902.323.555

Correo Electrónicourquijogestion@bancsabadell.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 02/08/2002

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: La SICAV podrá invertir hasta el 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Se podrá invertir, de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo, pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos. No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total. Podrán incluso tomarse posiciones cortas para aprovechar una eventual tendencia bajista en algún mercado. La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

Una información más detallada sobre la política de inversión de la Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR**2. Datos económicos**

	Periodo actual	Periodo anterior	2017	2016
Índice de rotación de la cartera	0,25	0,43	0,66	2,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,29	-0,16	-0,22	-0,02

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.081.603,00	2.617.573,00
Nº de accionistas	1.480,00	1.148,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	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
2014	99.212	76,7900	70,1025	81,1828

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,70	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)

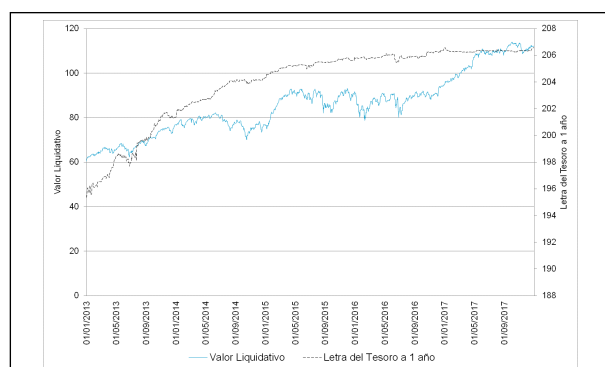
Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
18,17	-1,21	4,86	5,62	8,00	4,21	18,63	-0,12	16,45

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	2015	2014	2012
Ratio total de gastos (iv)	1,52	0,38	0,38	0,38	0,38	1,53	1,57	1,64	0,00

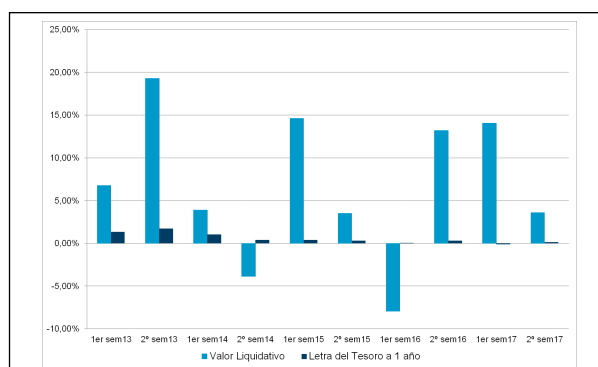
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	305.101	88,26	245.802	86,72
* Cartera interior	59.276	17,15	60.987	21,52
* Cartera exterior	245.825	71,11	184.815	65,20
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	41.187	11,91	37.259	13,15
(+/-) RESTO	-603	-0,17	381	0,13
TOTAL PATRIMONIO	345.685	100,00 %	283.442	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	283.442	219.521	219.521	
± Compra/ venta de acciones (neto)	16,14	12,58	29,14	62,30
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,39	12,80	15,09	-66,47
(+) Rendimientos de gestión	4,19	13,68	16,76	-61,26
+ Intereses	-0,02	-0,01	-0,03	118,46
+ Dividendos	0,52	0,84	1,32	-22,35
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	3,67	12,84	15,43	-63,81
± 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	-0,01	-0,01	-21,70
± Otros rendimientos	0,03	0,03	0,05	23,44
(-) Gastos repercutidos	-0,80	-0,89	-1,68	13,91
- Comisión de sociedad gestora	-0,70	-0,69	-1,39	27,88
- Comisión de depositario	-0,06	-0,06	-0,13	28,52
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	2,71
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-28,85
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,13	-0,15	-66,47
(+) 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)	345.685	283.442	345.685	

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

3. Inversiones financieras

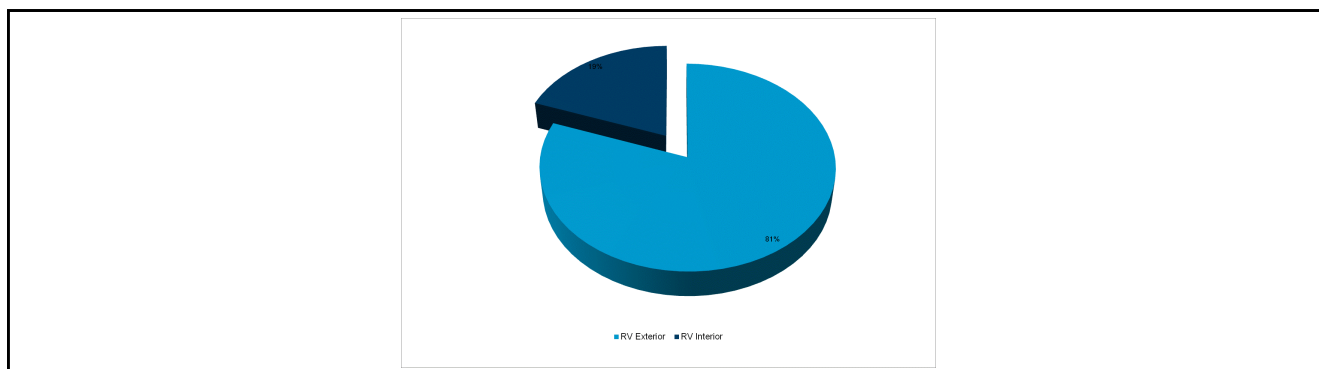
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	59.276	17,15	60.986	21,53
TOTAL RENTA VARIABLE	59.276	17,15	60.986	21,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	59.276	17,15	60.986	21,52
TOTAL RV COTIZADA	245.825	71,09	184.814	65,20
TOTAL RENTA VARIABLE	245.825	71,11	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	245.825	71,11	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	305.101	88,26	245.801	86,72

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL DERECHOS		0	
TOTAL OBLIGACIONES		0	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Las entidades del grupo de Banco de Sabadell, S.A. han percibido comisiones satisfechas por la Sociedad de Inversión en concepto de intermediación y liquidación de transacciones por importe de 21.496,92 euros, equivalentes a un 0,01% 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

Los datos de actividad muestran robustez y sincronización en las economías desarrolladas, especialmente en la zona euro y en Estados Unidos. Los elevados niveles de confianza económica auguran la continuidad de esta evolución positiva. En el caso de Reino Unido, la actividad tiene un crecimiento modesto, afectada por la incertidumbre en torno al Brexit. El componente subyacente de la inflación de la zona euro y de Estados Unidos permanece contenido y sin una tendencia definida en los últimos meses, mientras que en Reino Unido se mantiene claramente por encima del objetivo de política monetaria. En el contexto político, Reino Unido y la Unión Europea han acordado pasar a la segunda fase de negociaciones del Brexit, en la que abordarán el periodo de transición y el nuevo acuerdo comercial. En Alemania, el partido de Merkel ha vencido en las elecciones, pero sin el apoyo suficiente para gobernar, por lo que se encuentra en conversaciones con el partido social-demócrata. En Italia, se han adelantado las elecciones generales al 4 de marzo. En Cataluña, las elecciones del 21-D arrojan de nuevo una mayoría parlamentaria independentista. Por su parte, en Grecia, se ha acordado desbloquear el desembolso de un nuevo tramo del tercer programa de rescate. En Estados Unidos, Trump hizo cambios en su Gobierno, que acabó teniendo un tono más pragmático. Por otro lado, se han realizado escasos avances en la agenda económica, aunque a finales de año se ha aprobado la reforma fiscal, centrada en una rebaja permanente del impuesto de sociedades.

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas siguen avanzando hacia la normalización de sus políticas monetarias. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha subido el tipo de interés de referencia en diciembre, hasta el rango entre el 1,25% y el 1,50%, con una previsión de tres subidas en 2018, y ha comenzado a reducir su balance en octubre. Además, Powell, de perfil continuista, será el nuevo gobernador a partir de febrero. En el mes de octubre, el Banco Central Europeo (BCE) ha prolongado el programa de compra de activos, hasta al menos septiembre de 2018, y reducirá las compras mensuales de activos de 60 a 30 mil millones de euros a partir de enero de 2018. Ha insistido también en que mantendrá sin cambios los tipos de interés por un periodo prolongado de tiempo y bien más allá del fin del programa de compra de activos. El Banco de Inglaterra ha subido el tipo rector en noviembre en 25 puntos básicos, hasta el 0,50%, revirtiendo la bajada de tipos realizada tras el referéndum del Brexit.

El entorno en los mercados financieros ha sido positivo, con las volatilidades de diversos activos en mínimos. La rentabilidad de la deuda pública a 10 años en Alemania ha finalizado el semestre en niveles ligeramente inferiores al semestre anterior, afectada por el ruido político doméstico, el tono acomodaticio del BCE y algunas sorpresas a la baja en la inflación de la zona euro. La rentabilidad de la deuda pública de Estados Unidos a 10 años ha subido, impulsada por el buen tono de la actividad, las expectativas de nuevas subidas de los tipos oficiales y la aprobación de la reforma fiscal. En los países de la periferia europea las primas de riesgo han retrocedido, especialmente en Portugal y Grecia, donde las agencias han adoptado acciones positivas sobre sus ratings soberanos.

El euro se ha fortalecido en la segunda mitad del ejercicio, influida por la mejora de la actividad económica de la zona euro y las expectativas sobre la normalización de la política monetaria del BCE. Frente al dólar, el tipo de cambio ha cerrado el ejercicio en 1,20 USD/EUR, apreciándose un +5%. La subida de tipos de la Fed y la aprobación de la reforma fiscal en Estados Unidos solo han contenido la depreciación del dólar. La apreciación del euro frente a la libra esterlina ha sido algo más limitada, de un +1,3% (hasta 0,89 GBP/EUR), ante los avances en las negociaciones del Brexit y la subida del tipo de interés oficial por parte del Banco de Inglaterra en noviembre.

La prima de riesgo de la deuda pública emergente ha cerrado el año en niveles similares a los de finales de junio, tras pasar por mínimos desde 2014. La mejor dinámica de las economías emergentes y desarrolladas, unida a unos tipos de interés todavía muy reducidos en los principales bancos centrales a nivel global, genera un clima favorable para los mercados emergentes. Además, las tensiones geopolíticas con Corea del Norte han tenido un impacto puntual y limitado sobre los mercados. A esto se suma el buen tono de la economía china, que apenas ha sufrido el impacto del refuerzo regulatorio introducido por las autoridades para reducir los riesgos financieros. En la última etapa del año, sin embargo, algunos mercados emergentes se han visto afectados por temas idiosincráticos, en muchos casos de índole política. En el caso de México, la incertidumbre sobre el NAFTA y de la política doméstica, unida a un contexto de inflación elevada, ha generado presiones depreciatorias sobre el peso y el banco central ha incrementado de nuevo el tipo oficial, hasta el 7,25%. La política también ha sido un foco de atención en Sudamérica, en un contexto de elecciones presidenciales en Brasil y Colombia en 2018 y en el que el caso de corrupción de la constructora brasileña Odebrecht ha salpicado al resto de la región. El Gobierno de Venezuela tiene intención de reestructurar la deuda pública, después de que la débil situación económica y financiera del país derivara en incumplimientos en el pago de cupones. En este contexto, las agencias de rating han situado en default selectivo a la deuda pública en moneda extranjera de Venezuela.

En la segunda mitad del año continúa bajando la volatilidad de las bolsas, manteniéndose en niveles históricamente reducidos. El principal catalizador sigue siendo la elevada liquidez. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido un +10,32%, alcanzando nuevos niveles máximos, y en euros un +4,74%. Destaca en positivo la evolución de las acciones de compañías tecnológicas, de entidades financieras y de materiales básicos. Las bolsas europeas también se han revalorizado, destacando los sectores de recursos básicos, automóviles y energía. El EURO STOXX ha subido un +3,39% y el STOXX Europe 50 un +1,78%. Por el contrario, el IBEX 35 ha retrocedido un -3,84%. En Japón, el NIKKEI 300 se ha revalorizado en euros un +5,82%. En América Latina, el índice de la bolsa de México ha retrocedido en euros un -13,71%, mientras que el Bovespa brasileño se ha revalorizado en euros un +15,11%. El índice de bolsa rusa Russian RTS Index ha subido un +9,49% en euros y el Shanghai SE Composite chino un +2,25%.

La economía mundial podría mostrar un buen comportamiento en 2018, con un favorable mix de crecimiento e inflación. El crecimiento económico se espera que sea generalizado y sincronizado, mientras que la inflación convergerá gradualmente al objetivo de los bancos centrales. Así, cabe esperar que la recuperación económica en la zona euro se consolide, tal como ya ha sucedido en Estados Unidos.

Previsiblemente, los bancos centrales avanzarán en la retirada de los estímulos monetarios. El BCE finalizará su programa

de compra de activos en septiembre de 2018 e iniciará una suave senda de subidas de los tipos de interés a partir de 2019. En Estados Unidos, se espera que la Fed continúe con el ciclo de subidas de tipos y reduciendo su balance. Se espera que la política continúe teniendo un papel central en el escenario de 2018. En este sentido, es probable que exista un especial foco en el desenlace de diversos acontecimientos geopolíticos, como las negociaciones del Brexit, el discurso populista de Trump y las elecciones mid-term y la renegociación del NAFTA y las elecciones presidenciales en México.

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 2017 ha sido de 1.878.195 euros, que se desglosa en 1.514.738 euros correspondientes a remuneración fija y 363.457 euros a remuneración variable. A 31 de diciembre de 2017 los empleados que figuran en plantilla de la sociedad gestora son 17. La totalidad de éstos son beneficiarios de una remuneración fija y 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 2017 el número total de altos cargos y de empleados responsables de asumir riesgo dentro de la SGIIC es de 5. La remuneración fija de este colectivo ha ascendido a 557.515,61 euros y la remuneración variable a 126.563,27 euros.

El número de empleados responsables de asumir riesgos es de 3, con una remuneración fija total de 251.441,45 euros y una remuneración variable de 63.686,63 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 283.442.278,81 euros hasta 345.685.153,64 euros, es decir un 21,96%. El número de accionistas sube desde 1.148 unidades hasta 1.480 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 3,59% 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 cuarto trimestre del año con una rentabilidad del -1.21% y finalizaba el 2017 con una rentabilidad acumulada de +18.17% frente a +6.49% el Eurostoxx 50, +10.58% el Stoxx 600 (Net Return), +7.40% el IBEX 35 y +19.42% el S&P 500. El valor liquidativo de LIERDE a cierre del trimestre y del año era de 112.18 euros/acción. La liquidez de la cartera a final de mes era del 11.4% y la beta del 0.79. La volatilidad de Lierde en los últimos doce meses (7.9%) se mantuvo por debajo de la de los índices: 8.2% del Stoxx 600, 10.2% del Eurostoxx 50 y 12.8% del Ibex35.

El impacto de los gastos soportados por la sicav en el segundo semestre ha sido de 0.76% y de 1.52% 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.

Desde el punto de vista macroeconómico, la recuperación económica sigue su curso con buenos datos en ambos lados del Atlántico. Ante la buena evolución de la economía americana, donde destaca la fortaleza del mercado laboral y la buena evolución de la inflación, la Reserva Federal subía 25 puntos básicos los tipos de interés, estimando otras tres subidas en 2018. Por otra parte, finalmente se aprobó la reforma fiscal bajando la tasa impositiva de las empresas al 21% en 2018, desde el 35% actual, lo que dará un mayor impulso a la economía y las compañías con presencia en USA. En Europa, el empleo total de la Eurozona alcanzaba un nuevo máximo en el tercer trimestre, los PMIs se situaban en terreno positivo (y batiendo las estimaciones) y la inflación evolucionaba positivamente (+1.4% en diciembre). Con estos datos, no sorprendía la decisión del BCE de reducir las compras mensuales a la mitad (EUR30bn) desde enero hasta septiembre de 2018. Por último, Draghi subía las previsiones tanto de crecimiento como de inflación, donde se apreciaba un cambio en su discurso de la palabra "recuperación" por "expansión".

En lo que respecta a los mercados de renta variable, durante el último trimestre del año fuimos testigos de una corrección después de que el Stoxx 600 alcanzara un nuevo máximo anual y el DAX alemán registrara un nuevo máximo histórico. Nosotros lo vemos como una corrección dentro de un ciclo alcista, seguramente necesaria, después de un elevado optimismo antes de resultados. De hecho, eran varias las compañías que, publicando resultados en línea y reiterando sus objetivos de largo plazo, sufrieron caídas importantes en sus cotizaciones. Es decir, la debilidad de la cartera durante los meses de octubre y noviembre respondía más a factores de mercado ajenos a los negocios de las compañías, que a debilidad en su evolución operativa. Es importante resaltar la disparidad entre las bolsas europeas frente a la bolsa americana, que volvía a marcar nuevos máximos históricos. Las bolsas europeas no han acompañado a la americana en el último tramo alcista por motivos como el Brexit, la falta de Gobierno en Alemania, las elecciones en Cataluña, la nueva regulación bancaria y la fortaleza del euro. En la medida que estos riesgos vayan perdiendo protagonismo, los inversores en Europa deberían volver a centrarse en los resultados empresariales. Adicionalmente, es importante resaltar que la creación de valor final del Stoxx 600 en 2017 fue baja (alrededor del +4%), ya que todavía ha sido un año de importantes ajustes contables contra recursos propios por parte del sector financiero. Por el contrario, el S&P 500 cerró el año con una generación de valor de en torno al 10%. Según las estimaciones de consenso, 2018 será un año en el que ambos índices, el Stoxx 600 y el S&P 500, generarán valor a un ritmo del 8%. Si tenemos en cuenta la infravaloración por multiplicadores de Europa frente a USA, es razonable pensar que, ante igual creación de valor, Europa debería tener un mejor comportamiento relativo. En cualquier caso, una cartera bien diversificada en compañías de calidad con capacidad de

crecer (reinvertir) a medio plazo, seguirá siendo la mejor alternativa de inversión. LIERDE con un +18% de generación de valor en 2017 (razón principal para el +18.2% de revalorización en el año) y un +14% estimado para 2018, es un buen ejemplo. En definitiva, reiteramos nuestra convicción en el elevado potencial (15% anual para los próximos cuatro años) de nuestra cartera a los precios actuales.

En cuanto a la evolución de la cartera, aprovechamos la debilidad del mercado durante el trimestre para incrementar peso en S&T, que retrocedía un -10.9% en octubre por un evento ajeno a su valoración. De forma resumida, los accionistas de Kontron, su última adquisición, recibían acciones de S&T como parte del pago y ante la excelente rentabilidad anual decidían hacer caja. También aumentábamos la posición en Valeo (después de una caída del -7.5% en octubre), Infotel, AvonRubber, Ezentis, ISS, Lar España, Grammer, Santander, Smiths Group, GK Software, Hella AG, y SoftwareAG. En esta última compañía, tras reunirnos con su COO, Eric Duffaut, vemos un gran potencial en la nueva división de IOT debido a la superioridad de su plataforma "Cumulocity". Por otro lado, reducíamos peso en Lectra, DFS Furniture, Restaurant Group y Arcelor Mittal, que se revalorizaba un +24.2% en el trimestre. Adicionalmente, reducíamos posición en Dürr y Cancom, en ambos casos, al acercarse a nuestros precios objetivos (con revalorizaciones superiores al 100% desde su incorporación a la cartera).

Durante el cuarto trimestre decidimos incorporar a la cartera la compañía Dometic. Tras un largo proceso de adquisiciones Dometic es actualmente líder global en soluciones de climatización, higiene, sanitarios, refrigeración (neveras) para mobile living (autocaravanas, barcos y camiones). Es número 1 ó 2 en el 75% de sus mercados y el 50% de sus ventas se generan en postventa. Además, sus productos suponen un porcentaje reducido del coste del producto final (autocaravana, barco o camión), y sin embargo son críticos para sus usuarios (es fundamental que la nevera o el sanitario en un barco o en una autocaravana funcionen correctamente), por lo que la calidad está siempre por encima del precio. En definitiva, un clásico ejemplo de compañía industrial de nicho con Retornos sobre el Capital Empleado muy elevados (50%) y sostenibles en el tiempo. Afortunadamente, tras su incorporación a la cartera, la compañía anunciaba la adquisición de SeaStar Solutions, líder en USA en sistemas de control para embarcaciones pequeñas con un 48% de facturación en postventa (Dometic en USA tenía menos del 25% de cuota) y márgenes EBIT del 24.5% frente al 14% de Dometic. La operación es resolutive en un 20%, por lo que, a pesar del 20% de revalorización desde la incorporación a la cartera, a los precios actuales vemos un potencial del 16% anual para los próximos 4 años.

Por último, en Gestamp hemos aprovechado el repunte del valor por encima de los 6 euros para liquidar totalmente la posición. Gestamp es una compañía con rentabilidades (ROCE) muy similares a su coste de capital (8.8%) por lo que el valor de la empresa (EV) debe ser muy similar a su capital empleado (CE). En niveles de 6 euros la relación (EV/CE) es de 1x por lo que el precio de la acción reflejaría su valor intrínseco. La intensidad de capital es muy elevada por las fuertes inversiones en capacidad que debe realizar para seguir a sus clientes por el mundo y el capital circulante es más elevado que el de otras compañías del sector, por lo que la rentabilidad no debería mejorar mucho a futuro. Compañías como Valeo cotizando a EV/EBIT de 10x (ROCE 40%), HellaAG 9.8x (ROCE 16%) o Grammer 9.6x (ROCE 14%) son mucho más atractivas a los niveles actuales.

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

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1598757687 - AC.ARCELOMITTAL (SM)	EUR	1.886	0,55	4.063	1,43
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	6.686	1,93	5.293	1,87
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	3.109	0,90	5.153	1,82
ES0105223004 - AC.GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	0	0,00	2.425	0,86
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	8.333	2,41	7.559	2,67
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	6.012	1,74	3.611	1,27
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	12.255	3,55	10.687	3,77
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	6.839	1,98	6.031	2,13
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	10.743	3,11	10.758	3,80
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.114	0,32	2.510	0,89
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	2.294	0,66	2.892	1,02
TOTAL RV COTIZADA		59.276	17,15	60.986	21,53
TOTAL RENTA VARIABLE		59.276	17,15	60.986	21,52
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		59.276	17,15	60.986	21,52
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	5.746	1,66	4.311	1,52
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	4.338	1,25	4.008	1,41
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	3.507	1,01	1.294	0,46
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	7.748	2,24	1.411	0,50
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	8.715	2,52	5.864	2,07
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	4.056	1,17	3.396	1,20
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	11.031	3,19	10.686	3,77
FR0000120172 - AC.CARREFOUR (FP)	EUR	0	0,00	2.661	0,94
GB00B4YZN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	2.907	0,84	2.407	0,85
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	4.663	1,35	4.202	1,48
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.453	1,00	2.919	1,03
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	10.010	2,90	9.073	3,20
GB00BTC0LB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	2.834	0,82	3.027	1,07
SE0007691613 - AC.DOMETIC GROUP AB (SEK)	SEK	5.073	1,47	0	0,00
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	3.421	0,99	5.306	1,87
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	8.798	2,55	8.326	2,94
SE0000119299 - AC.ELANDERS AB-B SHS (SEK)	SEK	603	0,17	0	0,00
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	3.444	1,00	2.224	0,78
DE0007571424 - AC.GK SOFTWARE AG	EUR	2.536	0,73	0	0,00
DE0005895403 - AC.GRAMMER AG	EUR	4.058	1,17	0	0,00
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	6.130	1,77	7.144	2,52
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	4.400	1,27	1.975	0,70
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	8.045	2,33	5.813	2,05
DK00060542181 - AC.ISS A/S (DKK)	DKK	7.263	2,10	0	0,00
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	1.544	0,45	2.023	0,71
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	7.774	2,25	6.373	2,25
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.251	1,23	4.837	1,71
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	1.186	0,34	2.275	0,80
FR0004050250 - AC.NEURONES	EUR	5.484	1,59	4.713	1,66
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	6.889	1,99	7.487	2,64
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.619	0,76	2.361	0,83
AT0000609607 - AC.PORR AG	EUR	0	0,00	1.148	0,41
IT0005282865 - AC.REPLY SPA	EUR	1.426	0,41	0	0,00
IT0001499679 - AC.REPLY SPA	EUR	0	0,00	3.963	1,40
GB00BOYG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	2.116	0,61	2.937	1,04
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	2.514	0,73	2.284	0,81
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	4.696	1,36	4.975	1,76
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	5.199	1,50	4.942	1,74
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	14.869	4,30	10.384	3,66
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	5.563	1,61	5.315	1,88
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	5.068	1,47	4.139	1,46
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.777	1,38	3.822	1,35
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	8.050	2,33	5.653	1,99
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	1.239	0,36	93	0,03
DE000A2GS401 - AC.SOFTWARE AG	EUR	8.575	2,48	0	0,00
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.743	1,08	3.280	1,16
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	3.791	1,10	4.280	1,51
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	8.032	2,32	0	0,00
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	8.515	2,46	7.921	2,79
NO0010571680 - AC.WALLENIS WILHELMSSEN LOG (NOK)	NOK	1.953	0,57	0	0,00
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	1.998	0,58	1.888	0,67
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	1.153	0,33	1.651	0,58
TOTAL RV COTIZADA		245.825	71,09	184.814	65,20
TOTAL RENTA VARIABLE		245.825	71,11	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		245.825	71,11	184.814	65,20
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		305.101	88,26	245.801	86,72

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.