

LIERDE, SICAV S.A.

Nº Registro CNMV: 2467

Informe Trimestral del Primer 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	0,07	0,09	0,07	0,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,30	-0,29	-0,30	-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	3.410.042,00	3.081.603,00
Nº de accionistas	1.680,00	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	377.705	110,7625	109,9528	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	0,34	0,00	0,34	0,34	0,00	0,34	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,03			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

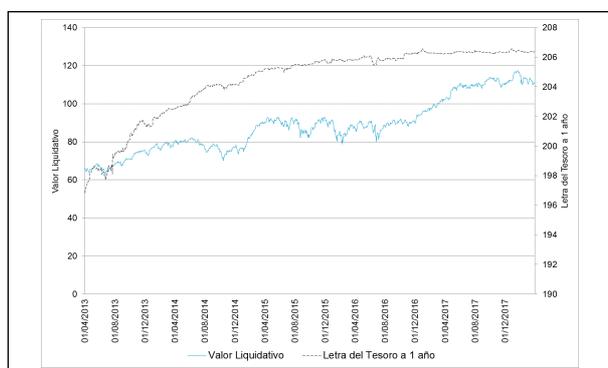
Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
-1,26	-1,26	-1,21	4,86	5,62	18,17	4,21	18,63	27,39

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

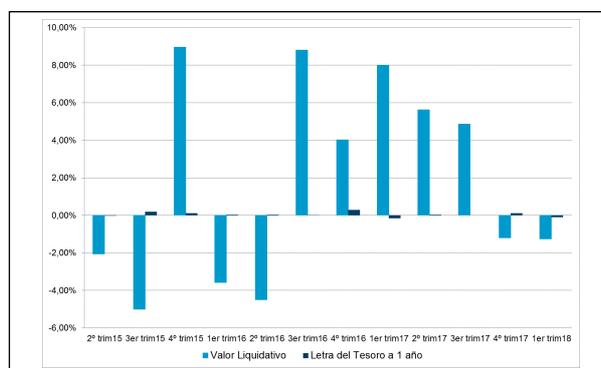
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	326.267	86,38	305.101	88,26
* Cartera interior	68.722	18,19	59.276	17,15
* Cartera exterior	257.545	68,19	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)	51.697	13,69	41.187	11,91
(+/-) RESTO	-259	-0,07	-603	-0,17
TOTAL PATRIMONIO	377.705	100,00 %	345.685	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)	345.685	331.008	345.685	
± Compra/ venta de acciones (neto)	10,14	5,53	10,14	102,55
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,51	-1,16	-1,51	43,72
(+) Rendimientos de gestión	-1,13	-0,79	-1,13	58,53
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	33,75
+ Dividendos	0,13	0,23	0,13	-37,48
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,26	-1,03	-1,26	35,38
± 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	-1.783,28
± Otros rendimientos	0,01	0,02	0,01	-70,36
(-) Gastos repercutidos	-0,38	-0,37	-0,38	12,21
- Comisión de sociedad gestora	-0,34	-0,35	-0,34	8,36
- Comisión de depositario	-0,03	-0,03	-0,03	8,15
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-10,87
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	164,06
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,01	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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	377.705	345.685	377.705	

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

3. Inversiones financieras

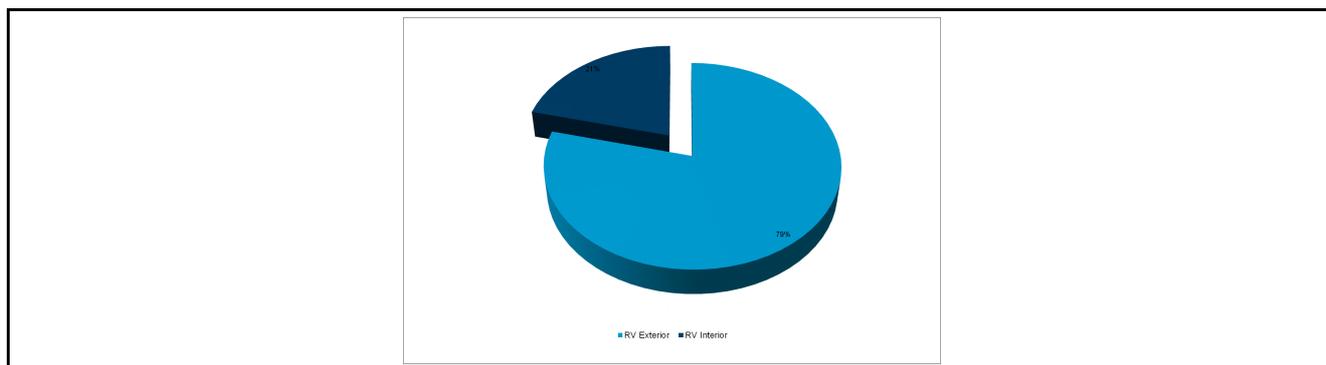
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	68.721	18,20	59.276	17,15
TOTAL RENTA VARIABLE	68.721	18,19	59.276	17,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	68.721	18,19	59.276	17,15
TOTAL RV COTIZADA	257.544	68,19	245.825	71,09
TOTAL RENTA VARIABLE	257.544	68,19	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	257.544	68,19	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	326.266	86,38	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 8.444,07 euros, equivalentes a un 0,00% del patrimonio medio de la Sociedad de Inversión.

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable

9. Anexo explicativo del informe periódico

La dinámica económica es favorable en las principales economías desarrolladas. En Estados Unidos, la confianza empresarial sigue alrededor de máximos de las últimas décadas, mientras que la tasa de desempleo continúa en niveles muy reducidos. En la zona euro, los diferentes índices de sentimiento económico son históricamente elevados, a pesar de las recientes caídas, y apuntan a que la región continuará creciendo de una manera robusta. La inflación en Estados Unidos se mantiene algo por encima del 2% interanual, mientras que en la zona euro los precios están contenidos y sin una clara tendencia al alza. Durante el trimestre, los temas políticos han ido ganando centralidad. Así, Reino Unido y la Unión Europea (UE) han acordado un periodo de transición que iría desde la salida de Reino Unido, a finales de marzo de 2019, hasta diciembre de 2020. En este periodo se mantendría el statu quo en la relación entre Reino Unido y la UE, aunque los británicos perderían su representación en las instituciones europeas. En Estados Unidos, se ha observado un tono más proteccionista por parte de Trump, con cambios en su gabinete, anuncio de aranceles y bloqueo de inversiones extranjeras. En Italia, las elecciones han arrojado un parlamento fragmentado que, junto con el ascenso de partidos populistas, genera un escenario de complicada gobernabilidad. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha subido el tipo rector en 25 puntos básicos en su reunión de marzo, hasta el rango entre el 1,50% y el 1,75%, al tiempo que reconoce la mejoría de las perspectivas económicas. El Banco Central Europeo (BCE) continúa dando pequeños pasos hacia la

normalización de su política monetaria y en su reunión de marzo introduce cambios en su discurso, aunque acompañado de un tono acomodaticio. El Banco de Inglaterra ha dicho que podrá incrementar el tipo rector en 2018. Los mercados financieros han abandonado la complacencia de los últimos trimestres y se ha observado un incremento de la volatilidad y correcciones en los activos de riesgo. Los temores a una guerra comercial han centrado la atención de los mercados en las últimas semanas. Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de Estados Unidos y de la zona euro han repuntado con fuerza durante la primera parte del trimestre, hasta niveles máximos desde 2014 y 2015, respectivamente. Este movimiento ha estado influido por los sólidos datos de actividad, un tono menos acomodaticio de los bancos centrales, el impacto de la reforma fiscal de Estados Unidos, el aumento del precio del petróleo y la incertidumbre sobre las tenencias de deuda pública de Estados Unidos por parte de China. En la segunda mitad, la rentabilidad ha retrocedido, especialmente en Alemania, revirtiendo parte del movimiento al alza. La caída de tipos ha estado influida por los temores a una guerra comercial y los peores datos de confianza empresarial de la zona euro. En los países de la periferia europea han caído las primas de riesgo. El comportamiento de la prima de riesgo de España ha sido relativamente mejor que el de Italia, influido por las mejoras de calificación crediticia de España y el contexto político italiano. El tono proteccionista de la administración Trump en este primer trimestre de 2018 ha presionado a la baja al dólar frente a las principales divisas desarrolladas. El entorno de mayor volatilidad en mercados y el carácter más agresivo de la Fed solo han servido para contener la depreciación de la divisa. La libra se ha apreciado ligeramente frente al euro, favorecida por el acuerdo alcanzado para el periodo de transición tras el Brexit. En este contexto de mayor volatilidad en los mercados financieros, el yen japonés ha sido el principal beneficiado, apreciándose de forma intensa y generalizada. Los mercados emergentes tienen en general un inicio de año favorable, soportados por un dólar débil, la positiva evolución económica en China, el mantenimiento del precio del petróleo en niveles relativamente elevados, que ha llegado a alcanzar máximos desde 2014, y el limitado impacto del aumento de la volatilidad global en febrero. En este contexto, la subida de tipos por parte de la Fed en la reunión de marzo apenas ha impactado negativamente sobre los mercados emergentes. Sin embargo, las primas de riesgo de estas economías tienen un peor comportamiento, ante la incertidumbre generada por las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. La actividad muestra una evolución favorable en China, especialmente la inversión y los sectores tecnológico y de servicios. En México, las preocupaciones por la inflación llevan al banco central a aumentar nuevamente el tipo de interés oficial hasta el 7,50%, mientras que la incertidumbre alrededor de la renegociación del NAFTA se ha reducido después de que la administración Trump haya adoptado un tono menos duro respecto a la relación comercial que quiere mantener con sus vecinos. En Brasil, el gobierno ha renunciado finalmente a buscar la aprobación de la reforma de pensiones, llevando a algunas agencias de rating a rebajar la calificación crediticia del país. Por su parte, el banco central ha reducido de nuevo el tipo oficial, hasta el 6,50%, diciendo que podría llevar a cabo alguna rebaja adicional en los próximos meses a causa de la reducida inflación. La política continúa siendo un foco de atención, en un contexto en el que 2018 será año electoral en varios países de América Latina. En Brasil se ha reafirmado la condena a prisión del expresidente Lula da Silva, dificultando su candidatura para las presidenciales, y en Perú, Pablo Kuczynski ha presentado su dimisión como presidente del país por los casos de corrupción. Los principales índices de renta variable han cerrado el trimestre con caídas. En Estados Unidos, el índice Standard & Poor's 500 ha marcado de nuevo niveles máximos históricos, cerca de los 2.900 puntos, aunque finalmente, ha terminado con un retroceso de -3,67% en euros. Las acciones que mejor evolución han tenido en los primeros meses del año han sido las de compañías de tecnología, de consumo discrecional y las de entidades financieras. Los índices selectivos europeos también han retrocedido en el trimestre. El EURO STOXX ha caído un -2,99% y el STOXX Europe 50 un -6,68%. Las acciones europeas con mejor comportamiento han sido las de compañías de automóviles, de servicios financieros y de seguros. Entre las bolsas de países emergentes, el índice de la bolsa de México ha caído en euros un -1,27%, mientras que el Bovespa brasileño se ha revalorizado en euros un +9,16%. La bolsa rusa ha terminado el trimestre con ganancias y el índice chino Shanghai SE Composite ha retrocedido un -3,30% en euros. Se espera que la economía mundial tenga un buen comportamiento en 2018, con un favorable mix de crecimiento e inflación. El crecimiento económico será generalizado y sincronizado, mientras que la inflación convergerá gradualmente a los objetivos de los bancos centrales. Previsiblemente, los bancos centrales avanzarán en la retirada de los estímulos monetarios. El BCE finalizará su programa de compra de activos e iniciará una suave senda de subidas de los tipos de interés a partir de 2019. En Estados Unidos, la Fed continuará con su ciclo de subidas, al tiempo que seguirá reduciendo su balance según lo anunciado. Es probable que la política siga teniendo un papel central en el escenario de 2018. En este sentido, existirá un especial foco en el desenlace de diversos acontecimientos geopolíticos: El Brexit, Trump y las elecciones mid-terms y NAFTA y las

elecciones en México. En los próximos meses, las bolsas estarán atentas a las políticas monetarias de los bancos centrales y a la campaña de publicación de los resultados empresariales del primer trimestre. El patrimonio sube desde 345.685.153,64 euros hasta 377.704.665,74 euros, es decir un 9,26%. El número de accionistas sube desde 1.480 unidades hasta 1.680 unidades. La rentabilidad en el trimestre ha sido de un -1,26% 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 primer trimestre del año con una rentabilidad del -1.26% frente a -4.07% el Eurostoxx 50, -4.16% el Stoxx 600 (Net Return), -4.42% el IBEX 35 y -1.22% el S&P 500. El valor liquidativo de LIERDE a cierre del trimestre era de 110.76 euros/acción. La liquidez de la cartera a final de mes era del 13.3% y la beta del 0.79. La volatilidad de LIERDE en los últimos doce meses (8.8%) se mantuvo por debajo de la de los índices: 10.0% del Stoxx 600, 11.6% del Eurostoxx 50 y 13.4% del Ibex 35. El impacto de los gastos soportados por la sicav en el primer 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. Desde el punto de vista macroeconómico, continúa la buena evolución económica a nivel global. En Estados Unidos, la mayoría de los indicadores confirman la fortaleza de su crecimiento y creación de empleo. De hecho, en la primera reunión del nuevo presidente de la Reserva Federal, Jerome Powel, se estrenaba con una subida del precio del dinero del 1.5% al 1.75%. Su mensaje no dejaba lugar a dudas sobre la fortaleza de la economía americana "economic outlook has strengthened in recent months", subiendo sus previsiones de crecimiento y empleo. En la Eurozona continúan las buenas noticias, donde también se empieza a crear empleo a buen ritmo. La tasa de desempleo continúa evolucionando positivamente en casi todos los países, e indicadores líderes como el PMI siguen situándose en zona de expansión (por encima de 50). Draghi también mostraba mayor confianza en el crecimiento de la Eurozona, describiéndolo como "robusto" frente a "en expansión" de las reuniones anteriores. Los datos conocidos desde entonces dan gran credibilidad a su cambio de mensaje. De todas formas, seguía vinculando el QE a conseguir su objetivo de inflación, por lo que realmente parece tener claro que no se va a precipitar en retirar el estímulo monetario. Por último, en UK el Banco de Inglaterra mantenía los tipos en el +0.5%, pero subía las estimaciones de crecimiento e inflación, quedando su estimación de crecimiento nominal en torno a un +4%. Después de un 2017 con grandes dudas sobre la economía y cantidad de potenciales riesgos (Brexit, elecciones, Corea, ...), 2018 comienza con un excelente ritmo económico y con previsiones de crecimiento en los beneficios empresariales de doble dígito incluso en Europa. Si bien es cierto que en el mes de enero el comportamiento de las bolsas así lo reflejaban, los meses de febrero y marzo nos ha dejado noticias que han vuelto a propiciar fuertes correcciones en las bolsas a nivel mundial. Al otro lado del Atlántico, el presidente Trump imponía aranceles a las importaciones de acero y aluminio, aunque finalmente se relajaron debido a las exenciones para México, Canadá y otros países aliados. A su vez, la administración americana está estudiando poner aranceles del 25% sobre importaciones chinas por importe de \$50bn (10% del total de importaciones) y restringir las inversiones provenientes de China en Estados Unidos (se conocerán más detalles durante los próximos 60 días). Lo que ha generado una volatilidad

de los mercados que ha destruido más riqueza en unos días que lo que se pueda recuperar con los aranceles. Por sacar algo en claro, en el caso de los aranceles a China, en nuestra modesta opinión, el fondo del problema es la defensa de la propiedad industrial de las compañías americanas. Adicionalmente, también queremos destacar el problema que tuvo Facebook con el trato de los datos de sus clientes. Ambas situaciones tienen un denominador común, y es el creciente valor de los activos intangibles (propiedad industrial y datos) en el mundo. Como hemos comentado en anteriores ocasiones, la generación de valor de las compañías cada vez depende más de sus activos intangibles (la fortaleza de sus marcas, su capital humano o la gestión de sus datos (digitalización)). En definitiva, este tipo de eventos ponen de manifiesto que tanto el método como la cartera de LIERDE están bien posicionados a medio y largo plazo en un mundo cada vez más digital. En Europa, el sentimiento hacia el viejo continente es, a nuestro entender, excesivamente negativo para la situación de la economía y la evolución de los resultados. Es cierto que la volatilidad ha repuntado desde el inicio del año (era necesario y no es malo), pero la foto de fondo sigue siendo de consolidación de la recuperación económica. Seguimos muy optimistas con la favorable evolución operativa de los negocios de las compañías en cartera, siendo éste el factor fundamental para seguir esperando una buena rentabilidad en el año. En cualquier caso, las exigentes valoraciones de algunas compañías pueden dificultar que ese crecimiento de beneficios se transforme en creación de valor para los accionistas. Por ello, la selección de compañías va a ser fundamental para obtener buenas rentabilidades. En lo que respecta a LIERDE, seguimos aprovechando las caídas para incorporar a la cartera varias compañías nuevas de gran calidad y con generación de valor por encima de la media de la cartera. Tanto es así que, nuestra estimación de generación de valor media de la cartera para el año 2018 ha vuelto a subir en marzo al +14.9% frente al +13.6% de principios de año, debido a la buena evolución de los negocios de las compañías en cartera en sus publicaciones de resultados. En cuanto a la evolución de la cartera, a pesar de las caídas registradas en todos los mercados mundiales en el primer trimestre LIERDE ha tenido un buen comportamiento relativo frente a los principales índices. La cartera acumula un +2.9% de mejor comportamiento frente al Stoxx 600 en los tres primeros meses del año. Hemos aprovechado la debilidad del mercado durante el trimestre para incrementar peso en Danieli, compañía que ha generado valor a un ritmo del 12-13% durante los últimos 5 y 10 años y sin embargo no ha tenido buen comportamiento en bolsa. Los recursos propios han doblado al igual que el capital empleado, es decir, ha decidido reinvertir en el negocio (política de pago de dividendos del 10% sobre beneficios). Adicionalmente, hemos subido peso en Merlin Properties, Bayer, Assa Abloy, Andritz, Banco Santander, Roche, ING, SII y Dometic. En Durr, vendimos la mayor parte de la posición en niveles de 110-115 eur/acc a medida que el potencial de revalorización se iba reduciendo, sin embargo, en cuestión de un mes sufrió un de-rating hasta niveles de 85-90 eur/acc por lo que hemos vuelto a aumentar ligeramente la posición (actualmente del 0.9%). Por otro lado, reducíamos peso en S&T a pesar de seguir viendo un gran potencial para evitar una exposición excesiva a la compañía, y en Cancom dado que el precio de cotización se iba acercando a nuestro precio objetivo. Durante el primer trimestre decidimos incorporar a la cartera la compañía Granges. Compañía líder global en la fabricación de planchas de aluminio para intercambiadores de calor con una cuota superior al 20% en el sector autos. Este nicho de mercado se beneficia de dos grandes tendencias de crecimiento estructural. Por un lado, los vehículos híbridos y eléctricos necesitan más intercambiadores de calor y, por otro, en los aparatos de refrigeración tradicionales se está empezando a producir la sustitución de los intercambiadores de cobre por los de aluminio. Estos últimos son mucho más eficientes y fiables, siendo ambas condiciones de vital importancia para nuevas aplicaciones tales como los sistemas de refrigeración de data centers (cloud computing & big data). Adicionalmente, también hemos incorporado a la cartera la compañía Fresenius SE & Co. Se trata de una de las mejores compañías de Europa en cuanto a "track record" con más de 20 años con crecimientos por encima del +10% y operando en un sector defensivo y en crecimiento estructural como es la salud. Sin embargo, debido a varios factores como malas noticias en el sector de genéricos, debilidad del dólar y las dudas sobre la última adquisición (Akorn) el valor ha corregido considerablemente situando a la compañía en unos niveles de valoración atractivos de cara al largo plazo (+8% FCF yield '19). Las cuatro divisiones de la compañía son muy atractivas en cuanto a crecimiento a medio plazo: Medical (clínicas y equipamiento para tratamiento de diálisis), Kabi (genéricos/biosimilares, productos nutricionales y soluciones médicas), Helios (hospitales) y Vamed (proyectos y gestión hospitalaria). La generación de valor media de la compañía de los últimos 10 años es del +14.6%, dado que la compañía reinvierte la mayor parte de sus beneficios en el negocio (con ROCEs atractivos del 20%) o en adquisiciones "relutivas" como se ha constatado a lo largo de estos años. Por último, por el lado de las ventas, hemos liquidado por completo las posiciones en Arcelor Mittal y Reply (con una revalorización más de un 250% desde su incorporación en enero de 2014), por alcanzar nuestros precios objetivos. Adicionalmente, decidimos vender totalmente la posición de Zumtobel por un deterioro operativo de la compañía,

principalmente motivado por su división de componentes, en la cual el fuerte aumento de la competencia obligó a la compañía a realizar dos "profit warnings" en muy poco tiempo. En definitiva, no vemos que la compañía vaya a ser capaz de recuperar esa parte del negocio (al menos a medio plazo) y por ello decidimos liquidar la posición en su totalidad (representaba una posición del 0.4% de la cartera). En definitiva, una cartera bien diversificada es la mejor fórmula para que el método prevalezca sobre las ideas individuales. Como hemos comentado en otras ocasiones, esa diversificación conlleva un mayor trabajo de análisis y seguimiento de compañías, pero se reduce considerablemente el riesgo ante condiciones adversas en la evolución de los fundamentales de alguna compañía. En cuanto a inversiones en litigio, Lierde mantiene una posición de 92.000 acciones en Bodaclick. La compañía se encuentra actualmente en fase de liquidación, fase previa a la amortización total de las acciones. En definitiva, esta posición no supone riesgo potencial alguno ya que su valor actual es cero.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
LU1598757687 - AC.ARCELORMITTAL (SM)	EUR	0	0,00	1.886	0,55
ES0113900J37 - AC.BANCO SANTANDER	EUR	9.056	2,40	6.686	1,93
ES0118900010 - AC.FERROVIAL, S.A.	EUR	2.787	0,74	3.109	0,90
ES0105130001 - AC.GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	8.543	2,26	8.333	2,41
ES0172708234 - AC.GRUPO EZENTIS SA	EUR	9.189	2,43	6.012	1,74
ES0105015012 - AC.LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI SA	EUR	13.245	3,51	12.255	3,55
ES0105025003 - AC.MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	12.578	3,33	6.839	1,98
ES0173908015 - AC.REALIA BUSINESS	EUR	10.415	2,76	10.743	3,11
ES0173365018 - AC.RENTA CORPORACION REAL ESTATE	EUR	1.039	0,28	1.114	0,32
ES0178430E18 - AC.TELEFONICA SA	EUR	1.865	0,49	2.294	0,66
TOTAL RV COTIZADA		68.721	18,20	59.276	17,15
TOTAL RENTA VARIABLE		68.721	18,19	59.276	17,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		68.721	18,19	59.276	17,15
SE0007158910 - AC.ALIMAK GROUP AB (SEK)	SEK	5.735	1,52	5.746	1,66
AT0000730007 - AC.ANDRITZ AG	EUR	5.499	1,46	4.338	1,25
SE0007100581 - AC.ASSA ABLOY AB-B (SEK)	SEK	5.485	1,45	3.507	1,01
GB0000667013 - AC.AVON RUBBER PLC (GBP)	GBP	8.110	2,15	7.748	2,24
FR0000131104 - AC.BANQUE NATIONALE DE PARIS PARIBAS(FP)	EUR	9.206	2,44	8.715	2,52
DE000BAY0017 - AC.BAYER	EUR	5.599	1,48	4.056	1,17
DE0005419105 - AC.CANCOM SE	EUR	7.472	1,98	11.031	3,19
GB00B4YZN328 - AC.COATS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.168	0,84	2.907	0,84
IT0000076486 - AC.DANIELI & CO-RSP	EUR	6.050	1,60	4.663	1,35
FR0000120644 - AC.DANONE (FP)	EUR	3.902	1,03	3.453	1,00
FR0000073793 - AC.DEVOTEAM SA	EUR	11.618	3,08	10.010	2,90
GB00BTC0LB89 - AC.DFS FURNITURE PLC (GBP)	GBP	2.917	0,77	2.834	0,82
SE0007691613 - AC.DOMETIC GROUP AB (SEK)	SEK	6.659	1,76	5.073	1,47
DE0005565204 - AC.DUERR AG	EUR	2.595	0,69	3.421	0,99
BE0974313455 - AC.ECONOCOM GROUP	EUR	8.639	2,29	8.798	2,55
SE0000119299 - AC.ELANDERS AB-B SHS (SEK)	SEK	654	0,17	603	0,17
FI4000106299 - AC.FERRATUM OYJ	EUR	2.790	0,74	3.444	1,00
DE0005785604 - AC.FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	5.833	1,54	0	0,00
DE0007571424 - AC.GK SOFTWARE AG	EUR	3.343	0,89	2.536	0,73
DE0005895403 - AC.GRAMMER AG	EUR	3.988	1,06	4.058	1,17
SE0006288015 - AC.GRANGES AB (SEK)	SEK	4.352	1,15	0	0,00
DE000A13SX22 - AC.HELLA KGAA HUECK & COMPANY	EUR	6.348	1,68	6.130	1,77
FR0000071797 - AC.INFOTEL SA	EUR	5.010	1,33	4.400	1,27
NL0011821202 - AC.ING GROEP N.V.	EUR	8.425	2,23	8.045	2,33
DK00060542181 - AC.ISS A/S (DKK)	DKK	7.255	1,92	7.263	2,10
FR0000065484 - AC.LECTRA	EUR	768	0,20	1.544	0,45
FR0013153541 - AC.MAISONS DU MONDE SA	EUR	7.502	1,99	7.774	2,25
GB0005630420 - AC.MEARS GROUP PLC (GBP)	GBP	3.489	0,92	4.251	1,23
FR0000053027 - AC.MGI COUTIER	EUR	1.502	0,40	0	0,00
GB0004657408 - AC.MITIE GROUP PLC (GBP)	GBP	0	0,00	1.186	0,34
FR00004050250 - AC.NEURONES	EUR	5.130	1,36	5.484	1,59
AT0000758305 - AC.PALFINGER AG	EUR	6.627	1,75	6.889	1,99
GB00B1JQBT10 - AC.PENDRAGON PLC (GBP)	GBP	2.169	0,57	2.619	0,76
IT0005282865 - AC.REPLY SPA	EUR	0	0,00	1.426	0,41
GB00B0YG1K06 - AC.RESTAURANT GROUP PLC (GBP)	GBP	1.808	0,48	2.116	0,61
CH0003671440 - AC.RIETER HOLDING AG-REG (CHF)	CHF	2.443	0,65	2.514	0,73
CH0012032048 - AC.ROCHE HOLDING AG (CHF)	CHF	5.643	1,49	4.696	1,36
GB0007594764 - AC.RPS GROUP PLC (GBP)	GBP	4.936	1,31	5.199	1,50
AT0000A0E9W5 - AC.S&T AG	EUR	9.434	2,50	14.869	4,30
LU0633102719 - AC.SAMSONITE INTERNATIONAL SA (HKD)	HKD	6.280	1,66	5.563	1,61
GB0007958233 - AC.SENIOR PLC (GBP)	GBP	6.027	1,60	5.068	1,47
GB00B1WY2338 - AC.SMITHS GROUP PLC (GBP)	GBP	6.127	1,62	4.777	1,38
FR0000130809 - AC.SOCIETE GENERALE (FP)	EUR	7.418	1,96	8.050	2,33
FR0000074122 - AC.SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE	EUR	2.188	0,58	1.239	0,36
DE000A2GS401 - AC.SOFTWARE AG	EUR	9.334	2,47	8.575	2,48
DE0007274136 - AC.STO SE & CO. KGAA-PREF SHRS	EUR	3.390	0,90	3.743	1,08
AT000000STR1 - AC.STRABAG SE-BR	EUR	4.162	1,10	3.791	1,10
FR0004180578 - AC.SWORD GROUP	EUR	219	0,06	0	0,00
FR0013176526 - AC.VALEO SA	EUR	8.153	2,16	8.032	2,32
FR0000125486 - AC.VINCI SA	EUR	7.990	2,12	8.515	2,46
NO0010571680 - AC.WALLENIS WILHELMSSEN LOG (NOK)	NOK	1.596	0,42	1.953	0,57
GB0030329360 - AC.WINCANTON PLC (GBP)	GBP	2.536	0,67	1.998	0,58
AT0000837307 - AC.ZUMTOBEL GROUP AG	EUR	0	0,00	1.153	0,33
TOTAL RV COTIZADA		257.544	68,19	245.825	71,09
TOTAL RENTA VARIABLE		257.544	68,19	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		257.544	68,19	245.825	71,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		326.266	86,38	305.101	88,26

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.