

JAPAN DEEP VALUE FUND FI

Nº Registro CNMV: 5051

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2018

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A. **Auditor:** DELOITTE S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** A3 (Moody's)

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

RB. De Catalunya, 00038, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico

atencionalcliente@gesuris.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 FONDO

Fecha de registro: 22/07/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: La exposición a la renta variable será como mínimo del 75%, exclusivamente en empresas japonesas, y no existirá límite en términos de su capitalización bursátil, principalmente se aplica una filosofía de inversión en valor seleccionando activos infravalorados, con alto potencial de revalorización. El resto se invertirá en renta fija que no tendrá límites en términos de calificación crediticia, o por tipo de emisor (público o privado), principalmente en mercados de la OCDE. La duración media de la cartera será inferior a siete años. También podrá invertir en depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año así como en instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos, sin límite en términos de calificación crediticia. No existe límite predefinido a la exposición en divisas distintas del euro. El fondo podrá invertir hasta un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no armonizadas, y pertenecientes o no al grupo de la Gestora. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado mediante derivados es el importe del patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo 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	0,06	0,00	0,06	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

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 Participaciones	2.673.393,91	1.398.940,42
Nº de Partícipes	1.160	632
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	3000	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	39.811	14,8916
2017	21.332	15,2489
2016	4.732	11,0960
2015		

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	0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-2,34	-2,34	8,91	12,40	9,48	37,43			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,17	06-02-2018	-4,17	06-02-2018		
Rentabilidad máxima (%)	2,18	27-03-2018	2,18	27-03-2018		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,60	15,60	7,90	8,04	9,29	8,42			
Ibex-35	14,55	14,55	14,20	11,95	13,87	12,89			
Letra Tesoro 1 año	0,52	0,52	0,17	1,10	0,40	0,59			
TOPIX (EUR)	21,51	21,51	10,67	9,70	11,94	11,37			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,72	2,72	1,55	2,05		1,55			

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

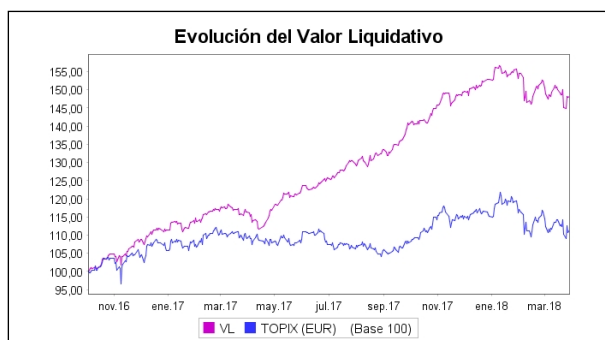
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,39	0,39	0,41	0,40	0,40	1,62	0,92		

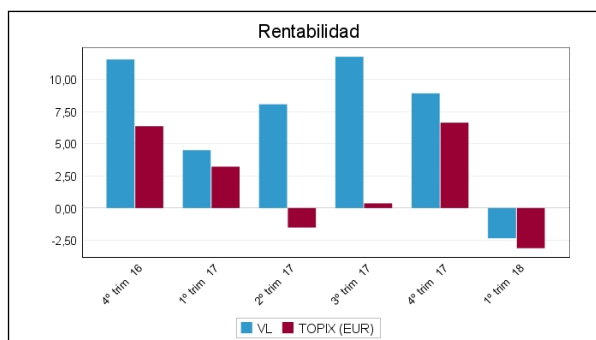
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	48.492	1.698	0,02
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	9.794	322	-0,57
Renta Fija Mixta Internacional	2.487	85	-1,46
Renta Variable Mixta Euro	6.937	101	-2,02
Renta Variable Mixta Internacional	2.687	113	-1,36
Renta Variable Euro	39.931	2.072	-2,89
Renta Variable Internacional	148.305	4.130	0,69
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	26.798	205	-1,56
Global	59.944	2.107	-0,84
Total fondos	345.375	10.833	-0,38

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	37.729	94,77	18.404	86,27
* Cartera interior	0	0,00	63	0,30
* Cartera exterior	37.729	94,77	18.341	85,98
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.431	6,11	3.519	16,50
(+/-) RESTO	-349	-0,88	-591	-2,77
TOTAL PATRIMONIO	39.811	100,00 %	21.332	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)	21.332	14.211	21.332	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	60,28	31,63	60,28	233,12
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-2,55	7,26	-2,55	-161,52
(+) Rendimientos de gestión	-2,00	7,79	-2,00	-144,80
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,10	0,32	1,10	498,43
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,02	7,22	0,02	-99,57
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-3,42	1,64	-3,42	-465,56
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,31	-1,39	0,31	-139,52
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,56	-0,54	-0,56	82,00
- Comisión de gestión	-0,37	-0,37	-0,37	72,87
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	61,72
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-42,70
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	7,11
- Otros gastos repercutidos	-0,17	-0,13	-0,17	129,44
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	39.811	21.332	39.811	

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

3. Inversiones financieras

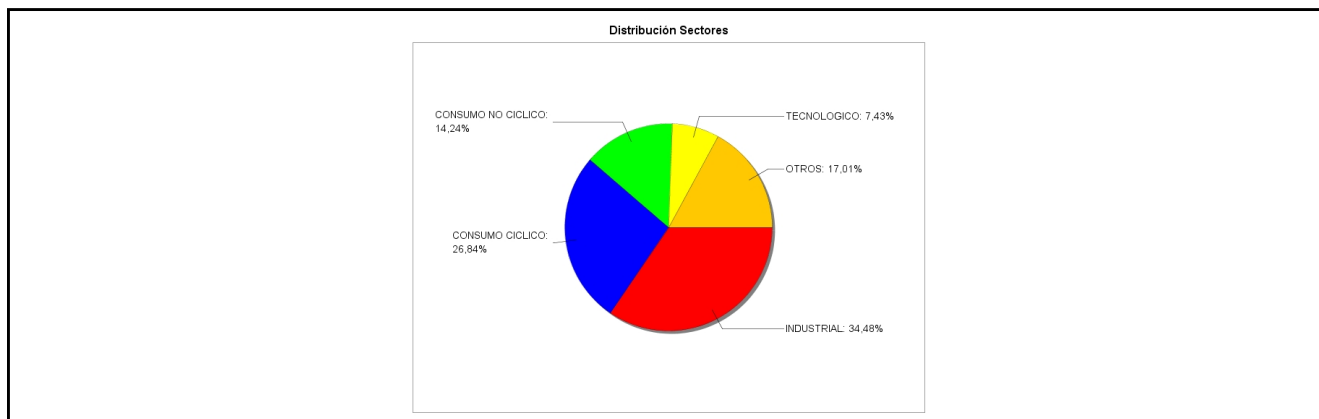
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	37.729	94,72	18.341	85,99

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
EURO	C/ Fut. FUT. CME EUR/JPY (18/06/2018)	37.618	Inversión
YEN JAPONES	C/ Compromiso	400	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		38018	

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
TOTAL OBLIGACIONES		38018	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	X	
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Con fecha 01/02/2018, la CNMV ha resuelto verificar y registrar la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de JAPAN DEEP VALUE FUND FI, al objeto de establecer una inversión mínima inicial y una inversión mínima a mantener.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		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 una entidad del grupo de la gestora o 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

La IIC realiza operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa. Durante el período se han efectuado con la Entidad Depositaria operaciones de Deuda pública con pacto de recompra por importe de 36600008€. Este importe representa el 1,76 por ciento sobre el patrimonio medio diario.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

La bolsa japonesa cuenta con cerca 3.700 compañías cotizadas lo que la convierte junto con la bolsa estadounidense en los dos mercados más profundos del mundo. No todas las compañías japonesas son realmente atractivas para los inversores. De hecho, vemos muchas más “trampas de valor” (“value trap”) en las 225 mayores empresas que conforman el índice Nikkei 225, que en un mercado mucho más caro en términos de valoraciones como es el S&P 500. Trampas de valor son aquellas empresas que pueden parecer atractivas a simple vista, por cotizar a un múltiplo no excesivamente alto o incluso inferior al de otros países, pero que su negocio va empeorando por una mala gestión empresarial o bien por operar en un sector en claro retroceso. Las dinámicas empresariales en Japón, tanto las positivas como las negativas, suelen mantenerse en el largo plazo sin cambios, por lo que no es aconsejable invertir en compañías pensando en una reestructuración que habitualmente nunca llega. Nosotros no somos optimistas con la bolsa de Japón sino con un nicho muy específico de empresas olvidadas, cuyos negocios suelen ser aburridos, controlados por una familia que la ha regido durante decenios. Habitualmente estas familias son las fundadoras de estas compañías.

Un 42% de todas las empresas que forman parte del índice Topix, no tienen ninguna cobertura de brokers o casas de bolsa locales. Obviamente el porcentaje con información pública y en inglés es significativamente menor. En el S&P 500 esta cifra se reduce a poco más del 5%.

Por otro lado, cerca de la mitad de todas las empresas japonesas cotizadas mantienen caja neta (efectivo menos deuda bruta total) y una tercera parte cotizan por debajo de su valor en libros o valor contable. Estos dos datos son inimaginables en las bolsas de los países desarrollados o incluso en las de los países emergentes.

Un aspecto clave de la confianza en nuestra tesis de inversión, es que la contabilidad japonesa es la más fiable y conservadora de las que conocemos. Su normativa es totalmente equivalente en un 95% a las prácticas contables internacionales generalmente aceptados, pero su actitud conservadora convierte a sus estados contables en mucho más fiables, pero especialmente con muchos “activos ocultos”. La mayoría de activos, por ejemplo, se contabilizan a precio de coste, y ante cualquier duda o interpretación suelen tomar la decisión de aplicar el criterio más conservador. Además, las estimaciones de ventas y beneficios del management suele ser más bien pesimistas, por lo que la realidad suele superarlas.

A diciembre de 2017, tras dar entrada a 4 empresas nuevas y vender las dos únicas empresas, Hirano Tecseed y Obayashi Road Corp, esta segunda por recibir una OPA, teníamos en cartera 40 posiciones.

En este primer trimestre de 2018, hemos vendido todas nuestras acciones de Elematec Corp. empresa de componentes electrónicos. A pesar de mantener en liquidez un 40% de todo su valor en bolsa y generar caja, su alta inestabilidad en su cuenta de resultados nos ha aconsejado venderla. Siendo una inversión considerablemente mucho más atractiva que cualquier valor europeo o norteamericano, tenemos en nuestro universo de compañías, empresas con ratios igual de buenos, pero con mayor estabilidad. Vendimos nuestras acciones en enero con una ganancia cercana al +35%.

Hemos dedicado el dinero de esta venta y especialmente al volumen de nuevas entradas a comprar nueve nuevas compañías.

Entre ellas está Ohashi Technica Inc., un proveedor de piezas para la industria de la automoción japonesa. Mantiene una excelente y diversificada cartera de clientes de primer nivel como son Nissan Motors, Mitsubishi Motor, Honda Motor o Hitachi. Es una compañía sin deudas y que mantiene una caja y activos líquidos que suponen cerca del 70% de su capitalización o valor en bolsa. Cotiza a menos de 3 veces su flujo de caja neto (free cash flow), por lo que la rentabilidad estimada a medio plazo en esta inversión es del 30% anual. Su rentabilidad sobre activos (ROIC) se sitúa regularmente por encima del 25%, cifra excepcional. Prácticamente la mitad de sus ingresos provienen de Japón y el resto son exportaciones. Cotiza a solo 0,9 veces su valor contable o Price to Book y a 0,7 veces ventas, aunque sus ventas son muy estables.

Otra incorporación en la cartera es Daiwa Industries Ltd, empresa que vende y realiza el mantenimiento de aparatos de refrigeración. Es competidora de Nakano Refrigerators que está en cartera desde el primer día. En el caso de Daiwa Industries, hemos aprovechado la considerable caída para comprarla en este mes de marzo. La empresa está controlada por la familia Ozaki que dominan algo más del 50% del capital. Cotiza a apenas 3 veces su generación de free cash flow (30% de rentabilidad anual estimada) y a tan sólo una vez su valor contable. Además, crece en ventas al +5%, nivel alto en el país nipón. No tiene ningún endeudamiento y ha ahorrado y mantiene en liquidez más del 70% de lo que vale en bolsa.

También hemos iniciado compras en una pequeña empresa que opera en la zona este de Tokio, realizando bodas y funerales. Proporciona también servicios de enfermería a la gente de avanzada edad, sector con cada vez mayor peso en la sociedad nipona, una de las más longevas y envejecidas del planeta. La empresa tiene una estructura financiera sin ninguna necesidad de financiación externa ya que ha ideado un contrato con clientes que a lo largo de su vida van pagando una suscripción o anticipo de sus costes funerarios. Esto le permite mantener en caja neta un 130% de su valor en bolsa. También en este caso una familia controla la empresa. Está auditada por KPMG. Todas las empresas en cartera lo están por las grandes auditoras internacionales. Tras compararla con sus competidores japoneses, esta compañía es sin duda la mejor en la mayoría de los aspectos. Aunque hasta la fecha apenas crecía, acaba de realizar nuevas inversiones en más edificios que le permitirán incrementar sus ingresos en los próximos años. Por el momento preferimos no declarar públicamente el nombre de esta empresa en la que estamos acumulando posiciones.

Hemos incrementado significativamente en este primer trimestre nuestra inversión en Kanematsu Electronics, empresa de consultoría en infraestructuras tecnológicas ("IT infrastructure") controlada por su matriz Kanematsu Corporation. Aunque sus ratios de valoración son algo superiores a los de la media de nuestra cartera, unas diez veces su generación de caja anual, crece por encima del +5% anual, pero lo realmente determinante es sus elevadísimos márgenes. Tras mejorar la empresa en los últimos quince años, consigue de forma permanente entre el doble y el triple de márgenes sobre ventas que la media de sus competidores sectoriales. Su ROIC alcanza el 40% anual versus un 15% de sus competidores. También mantiene una excelente estructura financiera, apenas sin deuda ni leasings y con una caja neta cercana al 35% de su capitalización bursátil.

El mercado japonés, tras casi tres decenios de mercado bajista ha vivido una progresiva salida de inversores locales, especialmente en cuanto a las carteras de las grandes aseguradoras y bancos japoneses. El inversor particular, en cambio ha mantenido su peso en el mercado. Los inversores extranjeros, en su inmensa mayoría institucionales han comprado progresivamente acciones japonesas, incrementando su peso a una tercera parte de todo el saldo vivo de acciones japonesas. Por este motivo, no existen apenas inversores que buscan valor a largo plazo ("value") y las estrategias de más corto plazo como el análisis técnico dominan el día a día de su mercado bursátil. De esta forma y con esta estructura de mercado, Japón nos ofrece oportunidades únicas de descubrir pequeñas joyas locales, despreciadas por los inversores nipones por su visión cortoplacista y por los inversores internacionales por concentrarse en las grandes empresas exportadoras. Lo más habitual en los inversores internacionales es realizar una "gestión pasiva" mediante compras de acciones que forman parte del índice Nikkei 225 y en menor medida centradas en el TOPIX de algo más de 1.000 empresas. También el banco Central de Japón compra ETF sólo de las grandes empresas cotizadas. No olvidemos que en el mercado bursátil japonés están listadas más de 3.700 empresas. La mayoría de las grandes oportunidades que hemos seleccionado y que forman parte de nuestra cartera, son empresas cuyo ranking por tamaño se sitúan entre la 2.000 a la 3.700.

A finales de enero y especialmente en febrero podemos ver en el gráfico 2 como los inversores extranjeros han sido fuertes vendedores y ya están otra vez volviendo a comprar. Aunque ampliando el espectro temporal (gráfico 3) podemos ver continuas entradas netas de flujos internacionales a lo largo del año 2017.

A finales de enero, y visto la excesiva euforia en los inversores acumulamos más del 25% del fondo en liquidez a la espera de precios más atractivos en el corto plazo. A mediados de febrero ya volvimos otra vez a la situación de normalidad con apenas un 5% en liquidez y el 95% del patrimonio invertido en acciones japonesas. Este movimiento nos ha permitido reducir la caída del fondo en febrero, en el momento de más tensión en los mercados bursátiles.

Esta caída en el primer trimestre no solo puede considerarse lógica, pensamos que es muy sana y contribuirá a digerir la euforia a corto en Japón y prepararnos para una nueva etapa alcista que esperamos para los próximos trimestres.

El patrimonio del fondo ha aumentado un 86,7% durante el periodo en parte por el aumento del valor liquidativo y por la entrada de nuevos partícipes y el aumento de la inversión en el fondo de estos. Por su parte el número de partícipes durante el periodo ha pasado de 632 a 1160, incorporándose 528 nuevos partícipes.

La rentabilidad del fondo durante el periodo ha sido del -2,34% mientras que la rentabilidad del benchmark, el Tokio Price Index (EUR) ha sido del -3,12%, la diferencia entre ambos es menos de un punto porcentual.

El comportamiento de la volatilidad del fondo durante el periodo ha sido bueno, mientras que Japan Deep Value Fund presenta una volatilidad del 15,60% la del benchmark es de 21,1%. Tal y cómo avanzamos el diferencial de volatilidades ha ido reduciéndose a medida que aumentaba el track record del fondo.

La TER del Fondo durante el primer trimestre de 2018 ha sido del 0,39% y una acumulada del año del 0,39%, en línea con

las comisiones establecidas por el folleto de la IIC.

Aunque en la gestora hay otras IIC con la misma vocación, Renta Variable Internacional, el hecho de que Japan Deep Value Fund, FI sea la única Institución de Inversión Colectiva de la gestora que invierte exclusivamente en compañías cotizadas en Japón hace que realmente no sea comparable con ninguna de ellas.

El riesgo medio global a renta variable del fondo durante el periodo ha sido del 88,33%, totalmente en línea con la vocación del fondo, en los próximos meses esperamos que el riesgo se mantenga unos puntos por encima, alrededor del 90%. Al final del periodo la exposición a renta variable del fondo era del 93,26%.

El fondo sólo utiliza fondos de derivados para cubrir parcial o totalmente la exposición a una única divisa, el Yen Japonés (JPY), para ello se usan futuros cotizados en el Chicago Mercantile Exchange (CME) y las garantías que se entregan son en efectivo. A cierre del periodo las garantías representan el 1,88% del patrimonio del fondo, reflejando el casi nulo uso de derivados del fondo, sólo para cobertura de divisa. El apalancamiento del fondo durante el periodo ha sido del 0,11%, y el rendimiento obtenido con dicha operativa ha sido de -1096108,27.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas por la Sociedad es: "Ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas generales de las sociedades en las que las IIC gestionadas por la Sociedad tengan una participación significativa y estable. Dicha participación se considerará significativa cuando represente un porcentaje superior al 1% del capital social de la Sociedad, y estable cuando cuente con más de un año de antigüedad. En el período comentado, la IIC no ha participado en ninguna Junta de las empresas participadas en su cartera, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
JP3505800007 - ACCIONES DAIWA INDUSTRIES LTD	JPY	911	2,29	0	0,00
JP3173100003 - ACCIONES OHASHI TECHNICA INC	JPY	981	2,46	0	0,00
JP3876900006 - ACCIONES MARUHACHI HOLDINGS C	JPY	832	2,09	0	0,00
JP3843360003 - ACCIONES HOKUYAKU TAKEYAMA	JPY	474	1,19	0	0,00
JP3169700006 - ACCIONES ENDO MANUFACTURING	JPY	681	1,71	0	0,00
JP3359800004 - ACCIONES CHARLE CO. LTD	JPY	588	1,48	0	0,00
JP3342600008 - ACCIONES SUN-LIFE CORPORATION	JPY	574	1,44	0	0,00
JP3200600009 - ACCIONES OLIVER CORP	JPY	485	1,22	374	1,75
JP3281900005 - ACCIONES CTI ENGINEERING CORP	JPY	870	2,18	289	1,36
JP3984400006 - ACCIONES ROCK PAINT CO LTD	JPY	733	1,84	409	1,92
JP3637000005 - ACCIONES TRINITY INDUSTRIAL C	JPY	820	2,06	325	1,53
JP3873200004 - ACCIONES RETAIL PARTNERS CO L	JPY	525	1,32	433	2,03
JP3734350006 - ACCIONES NIHON DENGI CO LTD	JPY	0	0,00	4	0,02
JP3806720003 - ACCIONES FUKUVI CHEMICAL	JPY	501	1,26	411	1,93
JP3644000006 - ACCIONES NAKANO REFRIGERATORS	JPY	928	2,33	678	3,18
JP3217200009 - ACCIONES KANEMATSU ELECTRONIC	JPY	1.142	2,87	62	0,29
JP3814800003 - ACCIONES SUBARU CORP	JPY	985	2,47	249	1,17
JP3152750000 - ACCIONES GMO INTERNET	JPY	730	1,83	391	1,83
JP3805600008 - ACCIONES FUKUDA CORPORATION	JPY	2.093	5,26	1.303	6,11
JP3457690000 - ACCIONES ELEMATEC CORP	JPY	0	0,00	102	0,48
JP3699600007 - ACCIONES HI-LEX CORPORATION	JPY	1.468	3,69	295	1,38
JP3921060004 - ACCIONES MEDIKIT CO. LTD	JPY	661	1,66	563	2,64
JP3528600004 - ACCIONES CHIYODA CORP	JPY	391	0,98	374	1,75
JP3860230006 - ACCIONES MARVELOUS INC	JPY	619	1,56	407	1,91
JP3836300008 - ACCIONES PEGASUS SEWING MACHI	JPY	248	0,62	347	1,61
JP3604400006 - ACCIONES TOHOKUSHINSHA FILM	JPY	1.418	3,56	943	4,44
JP3899800001 - ACCIONES MITSUBISHI MOTORS CO	JPY	1.162	2,92	602	2,82
JP3596600001 - ACCIONES TOHTO SUISAN	JPY	478	1,20	234	1,09
JP3108200001 - ACCIONES AGRO-KANESHO CO	JPY	765	1,92	639	3,00
JP3718600004 - ACCIONES NJS CO LTD	JPY	907	2,28	867	4,06
JP3321500005 - ACCIONES SATOH&CO LTD	JPY	376	0,94	300	1,41
JP3385830009 - ACCIONES GLOBAL FOOD CREATORS	JPY	197	0,49	0	0,00
JP3169800004 - ACCIONES ENPLAS CORP	JPY	679	1,70	301	1,41
JP3539230007 - ACCIONES TS TECH CO LTD	JPY	496	1,24	322	1,51
JP3305960001 - ACCIONES COLOPL INC	JPY	721	1,81	516	2,42
JP3548500002 - ACCIONES DTS CORP	JPY	416	1,04	402	1,88
JP3166200000 - ACCIONES JCU CORP	JPY	352	0,88	106	0,49
JP3914200005 - ACCIONES MURAKAMI CORP	JPY	479	1,20	333	1,56
JP3802840003 - ACCIONES F@N COMMUNICATIONS	JPY	694	1,74	240	1,13
JP3807650001 - ACCIONES FUJII SANGYO CORP	JPY	555	1,39	579	2,71
JP3665600007 - ACCIONES NICHIREKI CO LTD	JPY	954	2,40	330	1,55
JP3424400004 - ACCIONES SENSHU ELECTRIC	JPY	1.135	2,85	733	3,44
JP3108080007 - ACCIONES AXELL CORP	JPY	523	1,31	0	0,00
JP3936800006 - ACCIONES YAMAZEN CORP	JPY	1.306	3,28	698	3,27
JP3767810009 - ACCIONES HAZAMA ANDO CORP	JPY	1.321	3,32	691	3,24

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
JP3462600002 - ACCIONESITAKUMA CO LTD	JPY	1.529	3,84	639	3,00
JP3875610002 - ACCIONESIMARUZEN CO LTD	JPY	795	2,00	761	3,57
JP3213300001 - ACCIONESIKATO SANGYO CO LTD	JPY	1.479	3,71	754	3,53
JP3590900001 - ACCIONESITOKEN CORPORATION	JPY	752	1,89	335	1,57
TOTAL RV COTIZADA		37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		37.729	94,72	18.341	85,99
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		37.729	94,72	18.341	85,99

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.