

## DEEP VALUE INTERNATIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4828

Informe Semestral del Segundo Semestre 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:** A2 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.gesiuris.com](http://www.gesiuris.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@gesiuris.com](mailto:atencionalcliente@gesiuris.com)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 14/11/2014

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7,

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo tiene una exposición mínima del 75% en renta variable, sin que existan límites predeterminados en lo que se refiere a la distribución de activos por capitalización bursátil. Invertirá principalmente en valores de países de la Zona Euro, EE.UU, UK, Suiza y demás países de la OCDE. Además podrá invertir en países emergentes hasta un 20%.

El resto de exposición será a renta fija, preferentemente de emisores públicos, de países de la OCDE, con duración media inferior a 18 meses. La calificación crediticia será media-alta, (BBB-o superior) según, S&P. Dentro de la renta fija se incluyen depósitos en entidades de crédito, e instrumentos del mercado monetario no cotizados que sean líquidos, con la misma calidad crediticia que el resto de la renta fija.

La metodología de selección de valores del fondo se centra exclusivamente en el concepto "profundamente valor" (deep value), que supone realizar un exhaustivo análisis de las compañías seleccionadas exigiendo el cumplimiento de los parámetros de calidad y de análisis fundamental establecidos.

El fondo no invertirá en mercados de reducida dimensión y limitado volumen de contratación.

No existe límite en cuanto a la exposición a divisa.

Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas y no armonizadas, que sean o no del grupo de la Gestora.

La máxima exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros 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	0,10	0,09	0,19	0,21
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	427.080,18	427.308,76
Nº de Partícipes	110	112
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	0	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	4.049	9,4806
2017	4.492	11,4966
2016	3.769	10,2778
2015	2.973	9,6386

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	0,88	0,00	0,88	1,75	0,00	1,75	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	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	2016	2015	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-17,54	-15,69	-2,46	2,57	-2,24	11,86	6,63	-2,84	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-3,19	06-12-2018	-3,19	06-12-2018	-6,59	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,94	03-12-2018	2,03	05-04-2018	3,23	20-06-2016

(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	2016	2015	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	12,96	16,95	9,00	10,30	13,92	8,82	19,09	14,25	
<b>Ibex-35</b>	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,89	25,83	21,75	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,39	0,39	0,25	0,35	0,52	0,59	0,70	0,24	
<b>BENCHMARK DEEP VALUE</b>	11,98	14,85	6,93	10,48	14,25	8,93	14,33	18,74	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	8,43	8,43	7,36	7,48	7,68	7,63	8,85	10,21	

(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.

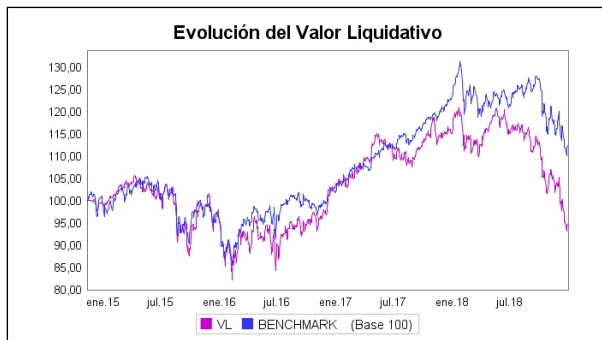
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,93	0,49	0,49	0,48	0,48	1,96	2,01	2,01	

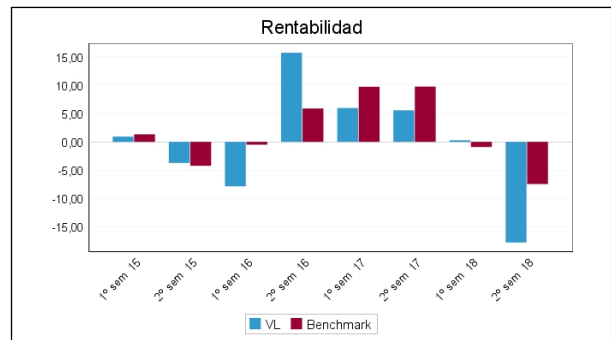
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



Benchmark modificado el 11/12/18. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

## 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 Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	41.983	1.617	-0,67
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	9.431	265	-3,19
Renta Fija Mixta Internacional	2.060	54	-1,09
Renta Variable Mixta Euro	6.809	102	-6,78
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	39.564	2.134	-9,64
Renta Variable Internacional	76.125	2.883	-15,44
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	0	0	0,00
Global	62.172	2.230	-7,15
Total fondos	238.144	9.285	-8,85

\*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	3.847	95,01	4.403	89,38
* Cartera interior	921	22,75	1.121	22,76
* Cartera exterior	2.925	72,24	3.282	66,63

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* 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)	159	3,93	437	8,87
(+/-) RESTO	43	1,06	87	1,77
TOTAL PATRIMONIO	4.049	100,00 %	4.926	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)	4.926	4.492	4.492	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,06	8,74	8,84	-100,61
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-18,83	0,28	-18,22	-6.604,47
(+) Rendimientos de gestión	-17,82	1,43	-16,06	-1.302,84
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	1.822,19
+ Dividendos	0,72	2,00	2,75	-65,13
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-18,50	-0,59	-18,79	2.911,32
± 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	-223,11
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,04	0,02	-0,02	-271,84
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,01	-1,15	-2,16	-15,57
- Comisión de gestión	-0,88	-0,87	-1,75	-1,83
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	-0,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	-0,44
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	7,55
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,19	-0,23	-84,62
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	128,95
+ 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	128,95
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.049	4.926	4.049	

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

### 3. Inversiones financieras

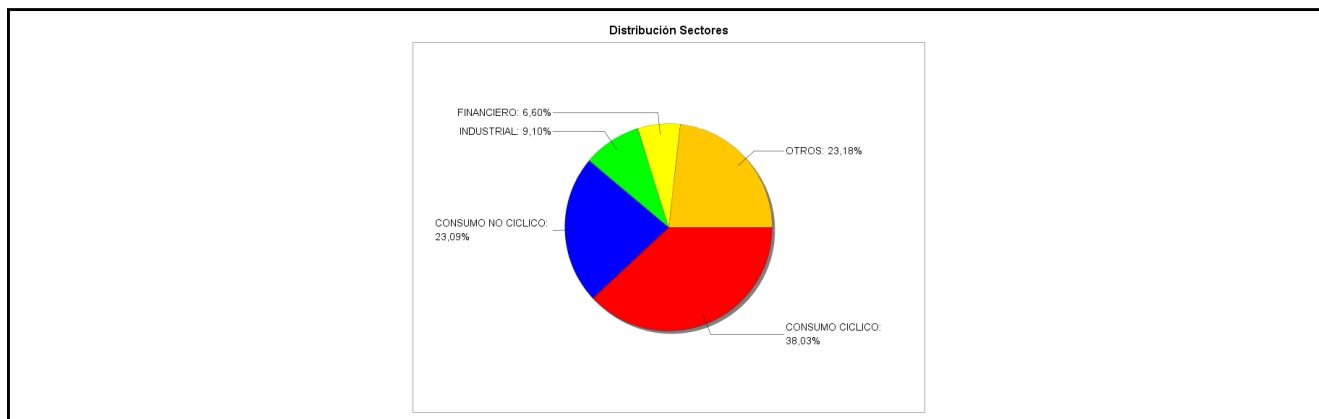
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	921	22,75	1.121	22,76
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	921	22,75	1.121	22,76
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	921	22,75	1.121	22,76
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	2.925	72,24	3.282	66,58
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	2.925	72,24	3.282	66,58
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	2.925	72,24	3.282	66,58
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.847	94,99	4.403	89,34

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X

	SI	NO
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

No aplicable.

## 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

A 31/12/2018 existía una participación que representaba el 78,23 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC puede realizar operaciones con el depositario que no requieren de aprobación previa.

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

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El segundo semestre del 2018 ha seguido la misma tendencia que el resto del año, al ser volátil, convulso y exigente para los mercados financieros. Los diferentes acontecimientos a nivel geopolítico y cierta desaceleración de la economía mundial han provocado incertidumbre y rentabilidades muy negativas en todos los mercados y activos sin excepción. Efectivamente, el 2018 ha sido un año muy complicado para las Bolsas, siendo el peor año desde 2008 para las acciones estadounidenses, paneuropeas y mundiales, excepto para las acciones de la zona euro que, en realidad, incluso se comportaron peor en 2011 con una caída del 17,7%. Ya nadie se acuerda de ello. Tampoco de la recuperación de las bolsas tras estas caídas.

En general, el año ha estado marcado por las tensiones comerciales entre los EEUU y el resto de principales potencias mundiales y por los acontecimientos de carácter político en Europa, especialmente los relativos al Brexit y a la situación en Italia. Todas estas circunstancias han generado dudas sobre la evolución de la economía a nivel global, aunque, en



términos generales, los datos macro y los resultados de las grandes empresas han mantenido una gran robustez durante todo el año.

Especialmente, las correcciones del mercado bursátil en el último trimestre han afectado a todo tipo de compañías sin distinción, y fueron desproporcionadas en relación a las condiciones de la economía que está en una fase de mínimo desempleo en la UE y en EEUU, ya que el desempleo en la zona euro cayó inesperadamente el pasado noviembre a su tasa más baja desde 2008, igualmente en EEUU, con un crecimiento económico aún sólido. El pesimismo entre los inversores es enorme y exagerado a nuestro entender, y las empresas en general han sufrido sobreventas irracionales que nos ofrecen una magnífica oportunidad de compra.

En este sentido, el cuarto trimestre ha sido muy negativo para las bolsas y para nosotros, afectando nuestra rentabilidad final anual. DEEP VALUE INTERNATIONAL ha cedido en 2018 un 17,54%, mientras que nuestro índice de referencia, compuesto por un 90% del MSCI EUROPE Net Total Return y un 10% del S&P 500 Net Total Return, también retrocedió un 15,36%. Otros índices también han caído de forma severa: el índice europeo Eurostoxx 50 retrocedió un 14,34%; mientras que París y Londres, con descensos del 11% y 12,48% en cada caso, soportaron algo mejor la corrección que Milán (-16%) y Frankfurt (-18,26%). Los índices norteamericanos, que hasta el tercer trimestre habían aguantado bien, acabaron cediendo en el último trimestre un -15% aproximadamente, para acabar el año, en el S&P 500, por ejemplo, en un -6,53%. En el período la IIC ha retrocedido un -17,77%, y el índice un 9,78%.

Los mercados cotizan en múltiplos muy atractivos posibilitando rentabilidades futuras muy interesantes.

A pesar de estas caídas, esperamos que estas importantes correcciones nos den alegrías cuando pase la tormenta actual, ya que nos están ofreciendo oportunidades increíbles de compra de compañías que teníamos en nuestro focus list.

Dos de las cualidades más importantes cuando se invierte en negocios que cotizan en bolsa, es la paciencia y el sentido común. Pensamos que la diferencia entre valor y precio de las compañías en cartera es mucho mayor en el momento actual. Como ya hemos comentado en varias ocasiones, el mercado tiende a la eficiencia en el largo plazo y acaba reconociendo el valor intrínseco de las compañías. Esto ha pasado durante toda la historia y no hay nada que nos haga pensar que va a ser diferente a partir de ahora. Al final, la mejor forma de preservar y rentabilizar nuestro patrimonio es seguir invirtiendo en buenos negocios que generen valor año a año y esperar pacientemente a que el tiempo nos dé la razón.

El mejor consejo de inversión que me hayan dado jamás es: “compra barato y vende caro”. Esta frase, sin embargo, pese a su aparente obviedad, en el mundo de los mercados no lo es tanto. En realidad, es ignorada de forma reiterada por la absoluta mayoría de inversionistas sin importar cuantas veces cometan el mismo error. La caída de los precios es mala en el corto plazo, pero buena en el largo, ya que cuando hay pánico vendedor vemos oportunidades de compra.

Es curioso que las personas en sus compras cotidianas, busquen de manera natural los precios más bajos y aprovechen las ofertas y rebajas de toda clase de artículos para recibir más por menos. Pero cuando se trata de inversiones, lo barato no les gusta, ya que ahora que las últimas correcciones nos ofrecen buenas compañías a precios de saldo, o desinvierten o no invierten. Las dos fuerzas que mueven el mercado, miedo y ambición, lleva a estos inversores a comprar, justo cuando determinado activo está caro y por tanto los riesgos de desplome son mayores; y a vender o no comprar, cuando está barato y el riesgo es menor. Nosotros hacemos justo lo contrario, y a río revuelto, ganancias de pescadores. Las pérdidas de las Bolsas, en el último trimestre pasado, han dejado tras de sí una magnífica oportunidad de compra y esto es a lo que nos hemos dedicado.

La volatilidad anualizada se ha situado en el 12,72%, algo superior a nuestro índice de referencia que alcanzó el 12,6%. El patrimonio global a final del cuarto trimestre se situaba en 4.048.956,90€, repartido entre sus 110 partícipes, superior a los 108 partícipes de principios del ejercicio e inferior a los 4.492.759,83€ del mismo periodo. Nuestro valor liquidativo alcanzó los 9,48€/acción, inferior al valor del trimestre anterior que se situó en 11,25€/acción. El ratio de gastos trimestral se situó en el 0,49% y el anual en un 1,93%. La comisión de gestión sobre patrimonio en el año ha sido del 1,75%. El verdadero riesgo del inversor a largo plazo es estar poco invertido, y es por ello que nuestra exposición a la renta variable es del 92,03%. En DEEP VALUE no hemos utilizado derivados y nuestro apalancamiento continúa siendo nulo. En el período la IIC ha tenido una volatilidad de 13,62%, y el índice de un 11,87%.

Volatilidad e incertidumbre

Lamentablemente, siguen los focos de incertidumbre y desestabilizadores que os comentaba en el informe del trimestre anterior: la guerra comercial de EEUU y China; el incierto desenlace de las negociaciones del Brexit entre UK y la UE; cierta desaceleración de la economía, junto con el alza de tipos de interés en EEUU y el inicio de la normalización de la

política monetaria; y por último el auge de los populismos en Europa.

Casi nadie quiere una prolongada guerra comercial. Es malo para los negocios, malo para las aspiraciones de reelección del presidente Trump, pero tal vez más que nada, es extremadamente malo para China. EE. UU importa muchos más productos de China, que China de EE.UU: China representa el 10% de las exportaciones de EEUU, pero las de China a EEUU suponen el 22% de las mismas. Por lo tanto, la economía china tiene mucho más que perder y está mucho más afectada por la guerra comercial en curso entre las dos naciones. No obstante, les interesa a ambos llegar a un acuerdo comercial antes de que comience a afectar profundamente a sus economías. Consecuentemente, es probable que se logre un acuerdo y que se logre pronto, ya que sirve a los intereses de ambos países, así como a ambos presidentes, y las acciones deberían beneficiarse como resultado.

Respecto al Brexit no seríamos tan optimistas. Todo puede suceder, pero lo que suceda no será bueno ni para UK ni para la UE. Cada día que pasa se hace más evidente el error que supuso la celebración del referéndum sobre el Brexit, en el que gran parte del electorado no sabía a favor de qué votaba (solo en contra de qué lo hacía).Una de las consecuencias más importantes del Brexit es el desplome de la libra frente a otras divisas. Como consecuencia, las empresas exportadoras británicas se han visto muy beneficiadas y nosotros lo hemos aprovechado para comprarlas a buenos precios.

En conclusión, el FMI señala que los últimos datos constatan cierto debilitamiento del comercio, la producción manufacturera y la inversión, aunque la institución sostiene que la economía global es sólida en comparación con los primeros años de esta década, aunque da la impresión de haberse estancado.

Tampoco creemos que estén justificadas estas caídas en las bolsas por la subida de los tipos reales, al ser esta poco significativa. Simplemente se está ajustando y normalizando un mercado de tipos que ha estado muy manipulado y a niveles históricos y artificialmente muy bajos por la actuación de los bancos centrales.

Respecto al precio del barril de petróleo Brent, este ha cambiado ostensiblemente su tendencia después de tres meses cayendo aproximadamente un 40% y ha rebotado con mucha fuerza hasta alcanzar los 54 dólares, aunque sigue muy lejos de los máximos de 86 dólares que se llegó a alcanzar en 2018.

La cartera de DEEP VALUE posee un potencial de revalorización extraordinario a los precios actuales.

Como os comentaba, se han producido caídas sin distinción en la mayoría de activos y a mi entender muchas de ellas han sido absolutamente desproporcionadas. El descalabro actual de los mercados financieros mundiales no está justificado, en comparación con lo que pasa en la economía real. Un ejemplo: Banco Santander, la segunda empresa con mayor capitalización del Ibex, cayó un 27% o el Eurostoxx Banks culminó el 2018 con un retroceso del 33%.Estamos hablando de caídas muy importantes de entre un 20% y 50% en muchas compañías de la inmensa mayoría de los mercados.

Respecto a nuestra cartera, las cinco mayores empresas por participación sobre patrimonio al final del 2º semestre, fueron las siguientes:

1ª) LOUIS VUITTON MOET HENNESSY (9,88%); 2º) ANHEUSER-BUSH INBEV (7,13%); 3ª) BMW PEF (6,45%); 4ª) PORSCHE HLDG (5,74%); 5ª) GRIFOLS (5,58%).

Algunas de ellas también se han visto arrastradas por esta ola de sobreventas, cerrando el año con importantes correcciones en el sector de automoción, como PORSCHE (-26%) y BMW (-18,6%); así como el sector cervecero con HEINEKEN (-11,2%) y sobre todo ANHEUSER BUSH (-38,04%) o en el de seguros con ALLIANZ(-8,54%).

Si analizamos brevemente los últimos resultados de las cinco primeras compañías de nuestra cartera, llegaremos a la conclusión de que son compañías de gran calidad, globales y líderes en su sector, con excelentes fundamentales, y que tanto las que han caído como las que han subido, nos ofrecen un magnifico potencial de revalorización de nuestra cartera: 1ª LOUIS VUITTON MOET HENNESSY: En el mundo hay cada vez más millonarios y en ese segmento no hay crisis. Lo que hay es ganas de glamour y distinción y eso es lo que intenta dar la compañía francesa.

Los últimos resultados de la mayor compañía de lujo del mundo han sido muy buenos. El crecimiento de sus ventas y beneficios en los 9 primeros meses del año han sido de dos dígitos, y debemos esperar que los confirme en los resultados anuales de enero. En cuanto al precio de su cotización, había subido mucho más de cómo ha acabado el año (+5,2%), pero la previsión de unos resultados inferiores a lo previsto, debido a las preocupaciones sobre la economía china y la guerra comercial con EEUU, ha hecho que cayera el precio de la acción en el último trimestre. Lo peor creemos que ya está descontado. Además, a finales de año, la compañía de la familia Arnault, fiel a su política de expansión continúa en mercados y marcas de prestigio, como ya lo hizo en el ejercicio anterior con la marca Dior, ha adquirido el grupo hotelero de Belmond, propietario de más de 40 hoteles excepcionales, además de trenes y cruceros de súper lujo, que contribuirá

de forma positiva a su cuenta de explotación y supondrá otro canal de distribución para sus más de 70 marcas.

2ª ANHEUSER-BUSH INBEV: La compañía multinacional cervecera se ha visto afectada por su alta exposición a la deuda desde que compró la británica SAB MILLER. Actualmente, está tratando de desapalancarse a 2x EBITDA. La presión a la baja sobre las acciones se aceleró cuando la empresa redujo su dividendo en un 50% en octubre. A pesar de estos vientos en contra, la perspectiva a largo plazo de Anheuser-Busch es positiva. Los ejecutivos compraron más de 500 millones de euros en acciones y Brasil podría ser un catalizador positivo adicional para la acción. La compañía es la cervecera más grande del mundo y el negocio tiene una reputación de alta rentabilidad desde hace mucho tiempo. La compañía convierte 0.19\$ de cada dólar en cerveza, en flujo de efectivo libre, y esa cifra probablemente aumentará a medida que la compañía continúe logrando sinergias y ahorros de eficiencia después de la adquisición.

3ª BMW: Se ha visto arrastrada por las importantes correcciones del sector de automoción, cerrando el año con una rentabilidad del -18,6%. La mayor compañía automovilística del mundo en el sector Premium de lujo, propietaria también de las marcas Rolls Royce y Mini, no pasa actualmente por sus mejores momentos, debido a las incertidumbres que rodean al sector de la automoción: la ralentización de las ventas debido a la desaceleración económica en algunos de sus principales mercados; la amenaza de aranceles de EEUU; y la disrupción tecnológica, aunque esta última creemos que acabará siendo una ventaja muy potente para marcas como BMW. A pesar de ello, el grupo BMW cerró el pasado año con un volumen mundial de ventas de 2,49 millones de unidades, lo que supone el octavo récord anual consecutivo, con una progresión del 1,1%. Además, está acelerando su impulso para dar forma a la movilidad del mañana. Casi tres años después del lanzamiento de la estrategia NUMBER ONE> NEXT, y uno de los cuatro temas clave de ACES centrados en el futuro (Autónomo, Conectado, Electrificado y Servicios/Compartidos), ha aumentado los gastos en investigación y desarrollo a su máximo histórico en 2018. Por otro lado, la compañía prevé que estos gastos tan altos vuelvan a niveles normales a corto plazo, una vez consolidados los cambios tecnológicos, reduciéndose al 5% de los ingresos totales como objetivo, con lo que provocará un aumento en los flujos de caja y aumentará aun más el valor de la compañía para beneficio nuestro.

BMW es una compañía rentable, familiar y centenaria. Estamos seguros que convertirá el mayor reto al que jamás se ha enfrentado la industria del automóvil, que está experimentando una fase de cambio tecnológico sin precedentes, en una oportunidad, gracias a seguir una estrategia clara, pero siendo muy prudentes. Al fin y al cabo, lo que más nos sorprende año a año de BMW es la gran capacidad de generar caja de forma recurrente, incluso en años de crisis o de cambios como los actuales, manteniendo un balance saneado, sin deuda y con unos activos financieros netos envidiables.

4ª PORSCHE AUTOMOBIL HLDG: El holding empresarial creado por la familia Porsche, que controla el 30,8% de las acciones del grupo Volkswagen y el 52,2% de los derechos sobre la misma, la tenemos invertida en DEEP VALUE desde 2015. Su inversión la hemos ido incrementando con la volatilidad del mercado, causada por los acontecimientos ya comentados cuando hablamos de BMW. Una de las marcas con las que cuenta este grupo es Porsche. La corrección durante 2018 ha sido muy severa, alcanzando el -26%, a pesar de que sus resultados no lo reflejan. A nivel cualitativo destaca por un accionariado estable, excelente imagen de marca, con marcas en el top de lujo del sector (Audi, Bentley, Lamborghini, Bugatti, Porsche), con ventas diversificadas geográficamente y en volumen con VW. EL Grupo Volkswagen facturó un 2,6% más, durante los tres primeros trimestres del año. Su beneficio neto creció un 24,3% pese al impacto de las pérdidas que aún suponen para el consorcio alemán los efectos del Dieseltgate.

En definitiva, una inversión en un holding familiar, que cotiza con descuento frente a las acciones de VW, con buenas cifras y que está infravalorada por situaciones externas que le pueden afectar en el corto plazo, dentro de un sector excesivamente penalizado, pero que nos beneficiará seguro en el largo plazo.

5ª GRIFOLS: La multinacional familiar, uno de los tres mayores productores mundiales de derivados de plasma, dispone de fuertes barreras de entrada. Elevó su beneficio un 8,5% durante los nueve primeros meses del año, gracias al impacto positivo de la compra de activos a Hologic en la división de diagnóstico y por la mejora de la división de biociencia, su principal negocio, durante el tercer trimestre. Además ha presentado por primera vez a nivel mundial, una terapia para el alzhéimer. No obstante, el resultado bruto de explotación (Ebitda) hasta septiembre fue de 939 millones, un 2,2% menos, pero aún así obtiene un margen sobre ingresos del 29%.

Ha adquirido la compañía alemana Haema, y ya cuenta con la mayor red privada independiente de centros de donación de sangre en Alemania, así como 24 centros más en EEUU, su principal mercado. Además, durante 2018 GRIFOLS ha mantenido conversaciones con la empresa Shanghai RAAS para entrar en el mercado chino, con lo que puede que el pasado año haya sido uno de los años más relevantes, al dar el primer paso en una de las aventuras más importantes

para la compañía en los próximos años: China. Con ello GRIFOLS se asegura poder mantener una posición estratégica a través de un operador de alta calidad en el mercado chino de plasma, que ofrece un potencial de crecimiento significativo. GRIFOLS podrá vender albúmina en China y, por otro lado, RAAS ganará acceso a las pruebas de sangre de GRIFOLS, y también a la tecnología para hacer ciertos tipos de test.

Y es precisamente esto lo que más nos gusta de GRIFOLS, sigue siendo una empresa en crecimiento continuo, con una excelente gestión, que se refleja principalmente en las compras de otras compañías y la capacidad de digerirlas gracias a una magnífica generación de caja y a un control estricto de la deuda, de la que ya nos tiene acostumbrados. Ello, junto a financiaciones negociadas a unos buenos tipos de interés, hace que sus retornos de capital empleado sean superiores al coste de la deuda, y le permite que el capital destinado a proyectos de I+D aumente un 4,7%. La corrección durante el 2018 ha sido del 6,24%.

Como podéis comprobar, las mayores posiciones de nuestra cartera están formadas por compañías con ventajas competitivas muy importantes y de mucha calidad, líderes mundiales en sus sectores, con beneficios crecientes o estables, sin endeudamiento excesivo, con buenos fundamentales y con un importante potencial de revalorización a medio largo y largo plazo.

Qué nos puede traer el 2019

Pues seguramente persistirá la volatilidad, ya que las tensiones derivadas de los problemas geopolíticos, las guerras comerciales, la incertidumbre generada por el Brexit, o la cada vez más anunciada ralentización del crecimiento económico seguirán siendo el principal lastre para el crecimiento del PIB durante 2019. Pero ello no está reñido, a nuestro modo de ver, con obtener ventajas importantes de dicha volatilidad en los mercados, con lo que aprovecharemos e incrementaremos la posición de las que ya tenemos o compraremos buenas compañías a buenos precios. En definitiva, continuar construyendo una cartera sólida y robusta, con un atractivo potencial de revalorización para el futuro.

Por otra parte, aunque las perspectivas económicas mundiales fijadas por el Banco Mundial muestran una desaceleración de una décima para el 2019, hasta el 3% en términos de PIB real, a nivel general, lo que dice el Banco Mundial es que el mundo va a crecer a los mismos niveles que en 2017 que es superior a la media del crecimiento mundial anual. De manera que el crecimiento seguirá siendo potente y aún estamos lejos de entrar en una recesión. Por otra parte, nunca me ha gustado generalizar, porque al final hay que seleccionar, analizar y valorar una a una las compañías que merecen estas caídas, de las que no, pero los niveles de valoración de las bolsas son actualmente muy bajos en Europa y han llegado a niveles bastante razonables en EEUU.

Movimientos efectuados en la cartera

Al igual que el trimestre anterior, y como viene siendo habitual, hemos aprovechado la enorme volatilidad de los mercados para incrementar, sobretudo, la participación en compañías que ya tenemos en cartera. Pero también hemos incorporado nuevos negocios que nos gustaban y que cotizan a valoraciones especialmente atractivas. La mayoría de estas compañías cotizan a ratios de precio muy interesantes, es decir, están baratas, pero el denominador común es que van a generar valor para el accionista a tasas muy elevadas a medio plazo.

En este sentido, durante este trimestre hemos incorporado las siguientes compañías: XLMEDIA; DS SMITH; VALEO; ING GROEP NV; TELEFONICA; AKWELL y CIE AUTOMOTIVE.

Por el contrario, han salido de nuestra cartera para invertir en compañías que creemos tendrán mayor recorrido: la empresa francesa fabricante de toneles de vinos y alcoholes TFF GROUP (desde 2015 en cartera, con una rentabilidad del 164.88%); el fabricante de trenes CAF (desde 2016 en cartera, con una rentabilidad del 28%), y ALANTRA PARTNERS (desde 2017 en cartera, con una rentabilidad del -13,5%).

Efectuando un breve repaso de cada uno de las compañías que han entrado en nuestra cartera:

XLMedia: Es un proveedor líder en el mercado de servicios de marketing digital con sede en Reino Unido. El Grupo utiliza herramientas y metodologías patentadas para generar tráfico de alto valor para sus clientes. La estrategia de la empresa se basa en el avance tecnológico, el crecimiento por adquisiciones y el crecimiento geográfico. Actualmente su mercado principal es Europa, concretamente los países escandinavos.

El castigo sufrido en su cotización me parece excesivo (-65% en 2018) y está muy barata a los precios actuales. A pesar de obtener peores resultados durante el 2018 vs 2017, cotiza a precios similares a 2014 o 2015, cuando facturaba y ganaba la mitad, y su generación de caja era muy inferior. Sin deuda y con caja neta, a pesar de las adquisiciones, con

buenos márgenes, retornos de capital y patrimonio elevados y un balance saneado, por poco que recupere las cifras anteriores, no parecerá difícil volverla a ver a £2, con una revalorización del 150% respecto a los precios actuales.

**DS SMITH:** Es una compañía británica dedicada a la fabricación de materiales de caja corrugados y papeles especiales, proporcionando servicios de reciclaje y gestión de residuos, y envases de plástico que son reutilizables y reciclables. Está barata por múltiplos, con un Per adelantado de 12x para 2019 y 9,8x para 2020, y en 2018 ha caído su cotización un 42,2%.

A pesar de ser inglesa (20% de su facturación) es una compañía muy europea (60% de sus ventas) y más con la última adquisición de la empresa española EUROPAC, líder de envases integrados en Europa occidental. Con estas adquisiciones sus resultados deberían subir. Tiene una previsión de rebaja de la deuda de los 1.700 mill.de Libras actuales (2,7xEBITDA) a 1.050 millones (1,06xEBITDA) en 2021, gracias a su mejora de márgenes y rentabilidad por patrimonio que pasara a ser del 19%. La acción cotiza actualmente a los mismos niveles que en 2015, cuando facturaba, ganaba y tenía un EBITDA de casi la mitad que el actual.

**VALEO:** Es una compañía francesa de autoparts, fundada en 1923, líder global como proveedor automovilístico, operando en 30 países y asociándose con empresas automovilísticas de todo el mundo. Muy castigada en su cotización en el 2018, ha caído nada menos que un -59%, fundamentalmente penalizadas por las dos revisiones a la baja de sus objetivos anuales, es una magnífica oportunidad de compra. Podría caer más, dadas las incertidumbres del sector, como la desaceleración del mercado de automóviles chino, el mercado más grande del mundo. No obstante, creemos que en gran parte ya puede estar descontado, ya que a pesar de que lo pueda pasar mal en el corto plazo, si miramos la empresa con luces largas, han reducido costes de manera significativa y su estrategia a largo plazo es la correcta, concentrándose en desarrollar la estrategia de suministrar tecnología cada vez más avanzada a las compañías de automóviles más grandes del mundo.

**ING GROEP NV:** El banco holandés ING nos parece, una excelente oportunidad de compra a precios actuales y, la inversión más segura en un sector especialmente castigado por incertidumbres regulatorias y económicas. Diez años después de tener que recurrir a un préstamo de 10.000 millones del Estado holandés por la crisis financiera, la deuda ya ha sido devuelta con intereses y los fundamentales del grupo son fuertes. Los leves crecimientos en el beneficio trimestral y semestral se deben básicamente a la caída de provisiones de aproximadamente el 50%, en un contexto de balance muy sano, con una tasa de mora del 1,6% y un coste del crédito del 0,13%. El ROE de los últimos 12 meses es del 10,4%, dentro por tanto del objetivo del 10-12% para 2020. El alto grado de digitalización y el bajo coste por oficinas presenciales nos parece un punto muy fuerte a destacar. En los últimos 12 meses, en el contexto de la pobre evolución bursátil de la banca europea, la cotización ha caído un 38,6% y cotiza a tan solo 8,5 veces beneficios y por debajo de su valor contable.

**TELEFONICA (TEF):** El sector de Telecomunicaciones, al ser un sector muy competitivo, maduro y algo decadente, nunca ha sido una de nuestras inversiones preferidas. La exposición de TEF a América Latina, la caída de negocio y el excesivo endeudamiento durante estos últimos años, han sido las principales causas por las que podemos entender el porqué la acción se encuentra en estos momentos deprimida y en mínimos históricos. En este sentido su CEO, Alvarez Pallete, un buen maratoniano en la vida real y profesional, está realizando una excelente gestión desde que se hizo cargo de la compañía, y se ha propuesto convertir, por fin, a TEF en una compañía más eficiente y menos endeudada, con el objetivo de vender ciertos activos no estratégicos. Hemos aprovechado para comprarla en mínimos, ya que esta a precios interesantes, nunca vistos en los últimos 15 años. Además, la acción tiene un importante margen de seguridad, que indica que TEF se encuentra lo suficientemente infravalorada. Aún así, podría bajar más incluso, ya que los resultados y la generación de caja son incluso inferiores a los de hace 10 años, que son los que tenemos en cuenta para nuestros análisis y valoración de una compañía. Además el patrimonio ha disminuido desde entonces. No obstante, lo que ha cambiado es el management y la previsión de negocio a futuro, como es la formidable oportunidad de crecimiento en el negocio de TV en Latinoamérica. Además, en sus últimos resultados, se ha detenido la caída del negocio, se va reduciendo la deuda, y la generación de caja y los beneficios también se van estabilizando.

En definitiva, TEF es actualmente, por fin, una inversión atractiva a medio plazo, con un potencial de revalorización bastante seguro, al cotizar con descuento respecto a su valor intrínseco y tener un dividendo atractivo.

**AKWELL:** Es una compañía francesa fundada en 1972 por la familia Coutier, la cual es máxima accionista, que se dedica a diseñar, producir y vender componentes para el sector automovilístico. Posee 40 plantas industriales en 22 países distintos. Akwell ha bajado mucho su cotización en poco tiempo, pasando de 36€ de principio de año a los 15€ actuales

casi un 60% menos. Otro claro nivel de sobreventa, que incluso hace que esté por debajo de su valor contable. Sí que es verdad también que ha bajado algo sus cifras, pero ni mucho menos justifica los precios actuales. A grandes rasgos es una compañía con buenos fundamentales, que tiene un gap de valoración negativo debido al capex enorme por la implantación de nuevas fabricas en China, México, Bulgaria y Tailandia, lo que hace que distorsione el FCF, es decir, la mitad de su capex ha sido de mantenimiento y la otra mitad de crecimiento a base de construir nuevas fabricas. Entonces lo que nos deberíamos fijar es en la deuda, pero esta es mínima, con lo cual ha financiado este crecimiento con sus fondos.

CIE AUTOMOTIVE: se fundó en 1996 como proveedor de componentes y subconjuntos para el mercado de automoción. La compañía española de autoparts tiene motivos para subir en Bolsa, ya que sus ventas aumentan por encima de la media del sector, igual que sus márgenes. A pesar de ello, en 2018 cedió -11,44%, con lo cual nos podría ofrecer un potencial alcista del 25% siendo conservadores, tras estar cumpliendo e incluso superar sus objetivos para 2020. A esto se suma su crecimiento vía compras, ya que cerrará la adquisición de Inteva en el primer semestre de 2019. Una de sus ventajas competitivas es disponer de una cartera de clientes muy extensa, además de tener una exposición geográfica global, por lo que su diversificación es muy elevada.

El sector del automóvil lleva unos años siendo despreciado por el mercado, por el riesgo que suponen los cambios que están provocando la disrupción de los coches eléctricos y autónomos, unido a la preocupación por estar en la parte alta del ciclo económico. Sin embargo, para mi es todo lo contrario, ya que el sector de automoción, es el sector con más valor escondido en estos momentos de zozobra y sobreventa. No está de moda en estos momentos. A pesar de que es un sector que no está exento de riesgos, ni en su mejor momento, y que puede pasarlo mal en el corto plazo, creemos que el aumento de las clases medias en el mundo y el desequilibrio de las naciones superpobladas en el número de coches por habitante respecto a las naciones desarrolladas, es una buena inversión a medio/largo plazo.

#### Conclusión

Seguimos con una cartera de compañías globales y de gran calidad, con CASH ROCE altos, en su mayoría sin deuda y con caja neta, que continúan creando valor. Las recientes correcciones de los mercados nos ofrecen magníficas oportunidades de compra a precios baratos de compañías con un enorme potencial de crecimiento. Aún así, estamos siendo muy selectivos y prudentes en la selección, identificando las empresas de calidad con beneficios y generación de caja sostenibles. A pesar que en el corto plazo podría continuar la alta volatilidad en los mercados, el potencial de revalorización de las compañías que tenemos en cartera es uno de los más altos desde que empezamos.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran las IIC gestionadas por la Sociedad es: "Ejercer el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de los valores integrados en las IIC, siempre que el emisor sea una sociedad española y que la participación de las IIC gestionadas por la SGIIC en la sociedad tuviera una antigüedad superior a 12 meses y siempre que dicha participación represente, al menos, el uno por ciento del capital de la sociedad participada."

En el período actual, DEEP VALUE no ha participado en ninguna Junta de las empresas participadas en su cartera, por lo tanto, no ha ejercido su derecho de voto.

Incumplimientos pendientes de regularizar a final de período: Superado límite conjunto del 40% en activos que pesan más del 5% de forma sobrevenida.

Dentro de los productos gestionados por Gesiuris, no existe ninguna IIC con la misma filosofía exacta de inversión, con lo que sus rendimientos no son comparables.

El índice de referencia se utiliza a meros efectos informativos o comparativos.

La remuneración total abonada por la Sociedad Gestora a su personal ha sido de 2.834.893,78 €, de los que 2.778.863,34 € han sido en concepto de remuneración fija, y 56.030,44 € en concepto de remuneración variable, recibida por 48 y 6 beneficiarios respectivamente. Las remuneraciones basadas en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión y excluida toda participación en los beneficios de la IIC obtenida como rendimiento del capital invertido por la SGIIC en la IIC ha sido de 6.990.44 €

El importe agregado de la remuneración recibida por empleados de la Sociedad Gestora, 8, cuya actuación ha tenido una incidencia en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 58728,38€

Esta IIC no aplica comisión de gestión sobre resultados.

No existen altos cargos de la Gestora que perciban ningún tipo de remuneración ligada a las comisiones de gestión generadas por esta IIC.

"La Política Remunerativa de Gesiuris Asset Management SGIIC SA se basa en dos principios:

- no se ofrecerán incentivos por asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los estatutos de las IIC.

- será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la SGIIC y de las IIC que gestionen o de los inversores de la IIC, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses.

Así pues, en primer lugar se distingue entre dos grandes tipologías de empleados: aquéllos cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas y los que no. En el primer grupo encontramos los miembros del consejo de administración y los gestores de las IIC, y en el segundo grupo al resto de los empleados.

1) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales no inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de la SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los miembros de los departamentos de administración de IIC, control, atención al cliente, administración de la SGIIC y miembros del departamento de gestión sin IIC a su cargo.

La remuneración para este grupo de trabajadores se basa en un importe fijo, sin compromisos por contrato de retribuciones variables. En función de su desempeño personal, del funcionamiento de su departamento y de la SGIIC en general, se pueden conceder complementos salariales.

El departamento de Control depende jerárquicamente del Consejo de Administración, por lo que es éste quien determinará su retribución.

2) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales sí inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los empleados gestores de IIC y los miembros del consejo de administración.

Los empleados miembros del consejo de administración tienen un sueldo fijo en función de las responsabilidades asumidas, comités de los que forme parte y de su labor efectivamente desarrollada.

Los empleados gestores de IIC tienen una parte del sueldo establecida por contrato como remuneración fija, en función de las IIC gestionadas y de la valía aportada.

Paralelamente, podrán recibir una remuneración variable basada en el resultado generado por la o las IIC por ellos gestionadas, aunque esta remuneración no está reconocida por contrato y por lo tanto no constituye una obligación para la SGIIC.

En el caso de darse esta remuneración variable, esta estará en función de dos principales parámetros; uno cuantitativo y uno cualitativo:

- la facturación total en concepto de tasa de gestión devengada para la SGIIC de la IIC: en ningún caso la remuneración total obtenida por un gestor podrá sobrepasar el 90% de los ingresos obtenidos por la SGIIC en concepto de tasa de gestión de la IIC gestionada por el gestor.

- el cumplimiento del gestor de la normativa reguladora de su actividad: en función del correcto cumplimiento de las exigencias de la normativa vigente y de los protocolos de actuación propios de GESIURIS AM se determinará la posible remuneración variable asignada al gestor."

## 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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
ES06735169D7 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	3	0,07	0	0,00
ES0116870314 - ACCIONES NATURGY	EUR	33	0,82	0	0,00
ES06735169C9 - DERECHOS REPSOL SA	EUR	0	0,00	3	0,07
ES0113307062 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	19	0,47	24	0,49
ES0121975009 - ACCIONES CAF	EUR	0	0,00	31	0,63
ES0171996095 - ACCIONES GRIFOLS	EUR	226	5,58	258	5,25
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX	EUR	224	5,52	278	5,64
ES0126501131 - ACCIONES ALANTRA PARTNERS	EUR	0	0,00	23	0,48
ES0110047919 - ACCIONES DEOLEO SA	EUR	14	0,34	37	0,74
ES0126775032 - ACCIONES DIA	EUR	3	0,09	19	0,38
ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA	EUR	15	0,36	14	0,29
ES0143416115 - ACCIONES GAMESA	EUR	85	2,10	115	2,34
ES0113860A34 - ACCIONES BANCO DE SABADELL SA	EUR	15	0,37	21	0,43
ES0105630315 - ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	21	0,53	0	0,00
ES0116870314 - ACCIONES GAS NATURAL SDG SA	EUR	0	0,00	34	0,69
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	EUR	96	2,37	124	2,52
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	59	1,45	0	0,00
ES0113211835 - ACCIONES BBVA	EUR	7	0,18	10	0,19
ES0142090317 - ACCIONES OHL	EUR	4	0,10	16	0,33
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	97	2,40	113	2,29
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		921	22,75	1.121	22,76
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		921	22,75	1.121	22,76
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		921	22,75	1.121	22,76
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
FR0000053027 - ACCIONES AKWEL	EUR	8	0,20	0	0,00
GB0008220112 - ACCIONES DS SMITH PLC	GBP	25	0,62	0	0,00
JE00BH6XDL31 - ACCIONES XL MEDIA PLC	GBP	41	1,02	0	0,00
JE00BD85SC56 - ACCIONES DELPHI TECHNOLOGIES	USD	6	0,15	0	0,00
BE0974313455 - ACCIONES ECONOCOM GROUP	EUR	44	1,08	0	0,00
MHY110821078 - ACCIONES CAPITAL PRODUCT PART	USD	13	0,32	18	0,37
MHY2188B1083 - ACCIONES DYNAGAS LNG PARTNERS	USD	10	0,24	23	0,46
IL0011320343 - ACCIONES TAPTICA INTERNATIONA	GBP	14	0,35	19	0,39
KYG3777B1032 - ACCIONES GEELY AUTOMOBILE HOL	USD	15	0,37	11	0,22
IT0005252728 - ACCIONES BREMBO SPA	EUR	18	0,44	23	0,47
FR0013263878 - ACCIONES UMANIS SA -REG	EUR	21	0,53	33	0,67
FR0013295789 - ACCIONES TFF GROUP	EUR	0	0,00	8	0,16
DE000SHA0159 - ACCIONES SCHAEFFLER AG	EUR	11	0,28	17	0,34
IT0004712375 - ACCIONES SALVATORE FERRAGAMO	EUR	18	0,44	21	0,42
FR0012819381 - ACCIONES GROUPE GUILLIN	EUR	10	0,24	16	0,32
NL0012059018 - ACCIONES EXOR SPA	EUR	24	0,58	29	0,59
BE0974293251 - ACCIONES ANHEUSER BUSCH IN WO	EUR	288	7,13	432	8,78
IT0004965148 - ACCIONES MONCLER SPA	EUR	14	0,36	20	0,40
NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP NV	EUR	14	0,35	0	0,00
NL0011585146 - ACCIONES FERRRARI NV	EUR	22	0,54	29	0,59
GB0031743007 - ACCIONES BURBERRY GRUOP PLC	GBP	39	0,95	49	0,99
FR0013176526 - ACCIONES VALEO	EUR	26	0,63	0	0,00
US02079K3059 - ACCIONES ALPHABET INC	USD	23	0,56	24	0,49
US5007541064 - ACCIONES KRAFT HEINZ CO	USD	26	0,65	38	0,76
FR0000125346 - ACCIONES INGENIO GROUP	EUR	37	0,92	58	1,17



Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA07317Q1054 - ACCIONES BAYTEX ENERGY CORP	USD	0	0,01	1	0,01
GB00B6SLMV12 - ACCIONES ROWAN COMPANIES INC	USD	1	0,04	3	0,06
GB00BFG3KF26 - ACCIONES NOBLE CORP	USD	1	0,03	3	0,05
FR0000061137 - ACCIONES BUREAU VERITAS SA	EUR	60	1,47	96	1,94
DE0005550602 - ACCIONES DRAEGERWERK AG	EUR	21	0,51	26	0,52
DE0007472060 - ACCIONES WIRECARD AG	EUR	66	1,64	69	1,41
US7960502018 - ACCIONES SAMSUNG ELECTRONICS	EUR	31	0,76	36	0,73
FR0000131906 - ACCIONES RENAULT SA	EUR	109	2,69	73	1,48
US3517931040 - ACCIONES FRANCESCAS HOLDINGS	USD	1	0,02	7	0,14
US3755581036 - ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	USD	16	0,40	18	0,37
GB0006731235 - ACCIONES ASSOCIATED BRITISH F	GBP	91	2,25	124	2,51
GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	41	1,02	47	0,96
NL0000388619 - ACCIONES UNILEVER	EUR	12	0,29	12	0,24
US0231351067 - ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	33	0,81	36	0,74
DE0007100000 - ACCIONES DAIMLER AG	EUR	115	2,83	138	2,80
US0374111054 - ACCIONES APACHE CORP	USD	10	0,25	18	0,37
US30303M1027 - ACCIONES FACEBOOK INC	USD	20	0,49	29	0,59
GB00B4VLR192 - ACCIONES JENSEN & CO	USD	5	0,12	9	0,19
FR0000121972 - ACCIONES SCHNEIDER	EUR	60	1,47	71	1,45
BMG7945E1057 - ACCIONES SEADRILL LTD	USD	0	0,00	0	0,00
GB0000456144 - ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	35	0,86	45	0,91
US2441991054 - ACCIONES DEERE & CO	USD	52	1,29	48	0,97
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE	EUR	232	5,74	246	4,98
PTSEM0AM0004 - ACCIONES SEMAPA	EUR	39	0,97	69	1,40
DE0005190037 - ACCIONES BMW	EUR	261	6,45	287	5,83
CH0048265513 - ACCIONES TRANSOCEAN LTD	USD	2	0,04	3	0,07
FR0000121014 - ACCIONES LVMH	EUR	400	9,88	442	8,97
US30231G1022 - ACCIONES EXXON MOBIL CORP	USD	12	0,29	14	0,29
NL0000009165 - ACCIONES HEINEKEN NV	EUR	73	1,81	82	1,66
AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	USD	5	0,12	9	0,17
US35671D8570 - ACCIONES FREEPORT-MCMORAN	USD	16	0,39	26	0,52
US68389X1054 - ACCIONES ORACLE CORPORATION	USD	20	0,49	0	0,00
DE0008404005 - ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	188	4,65	190	3,86
FR0000120271 - ACCIONES TOTAL SA	EUR	92	2,28	104	2,12
CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING AG	CHF	38	0,93	33	0,68
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>2.925</b>	<b>72,24</b>	<b>3.282</b>	<b>66,58</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>2.925</b>	<b>72,24</b>	<b>3.282</b>	<b>66,58</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>2.925</b>	<b>72,24</b>	<b>3.282</b>	<b>66,58</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>3.847</b>	<b>94,99</b>	<b>4.403</b>	<b>89,34</b>

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.