

EBN ITALIAN REITS, FIL.

INFORME PRIMER SEMESTRE 2018

EBN Italian REITs, FIL

Registro CNMV: 62

Informe Trimestral del Primer Semestre 2018

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en <http://www.ebncapital.com/ebn-italian-reits-fil/>.

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

Gestora: EBN Capital SGIIC, SA
Grupo Gestora: EBN
Dirección: Paseo de Recoletos 29, Madrid (28004)
Correo electrónico: participes@ebncapital.com

Depositario: Santander Securities Services
Grupo Depositario: Santander
Rating Depositario: A3

Auditor: KPMG Auditores, SL

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 DEL FONDO

Fecha de Registro: 30/06/2017

1. Política de inversión y divisa de denominación

Información del Fondo.

Tipo de fondo:	Fondo de Inversión Libre		
Vocación inversora:	RV Internacional	Perfil de riesgo:	Alto
Recuencia valor liquidativo:	Trimestral	Divisa de denominación:	EUR
Valores liquidativos estimados:	No	Reparto de dividendos:	No

Descripción General.

Política de inversión: La estrategia de inversión del Fondo consiste en aprovechar las ineficiencias de valoración existentes en el universo de los fondos inmobiliarios cerrados cotizados italianos para obtener una rentabilidad media anual, no garantizada, del 10%.

El FIL no hace uso de instrumentos derivados, ni directa ni indirectamente.

Duración del fondo: 5 años prorrogables a 6, sin posibilidad de reembolsos voluntarios.

El fondo repartirá un 2,5% semestral mediante el reembolso obligatorio de participaciones a partir del 30 de junio de 2.018.

2. Datos económicos

2.1. Datos generales.

CLASE	Número participaciones	Número participes	Divisa	Beneficio bruto distribuido	Inversión mínima	Patrimonio (en miles)			
						Final periodo	dic-17	dic-16	dic-15
A	56.155	23	EUR	0	150.000	6.141	4.275,00		
B	48.385	1	EUR	0	5.000.000	5.315	5.467,00		

CLASE	Divisa	Valor liquidativo					Comisión depositaria		
		Fecha	Impor.	dic-17	dic-16	dic-15	% efect. Cobrado		Base de cálculo
							Periodo	Acumulada	
A	EUR	30-06-18	109,36	110,18			0,05%	0,05%	Patrimonio
B	EUR	30-06-18	109,86	110,39			0,05%	0,05%	Patrimonio

CLASE	Sist.de Imputac.	Comisión de Gestión							Base de cálculo
		% efectivamente cobrado							
		Periodo			Acumulada				
		s/patrim	s/result	total	s/patrim	s/result	Total		
A	al fondo	0,74%	0,00%	0,74%	0,74%	0,00%	0,74%	mixta	
B	al fondo	0,50%	0,00%	0,50%	0,50%	0,00%	0,50%	mixta	

2.2 Comportamiento.

Clase A. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2018	Anual			
Con último VL	Año 2017	Año 2016	Año 2015	Año 2014
-0,74%	10,18%			

El último valor liquidativo es a fecha 30 de junio de 2018

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			
		Últ. Trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	2017	2016	2015	2014
Vola									
VaR _{hist}									
VaR _{cond}									

i) Vola. Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

ii) VaR_{hist}. 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.

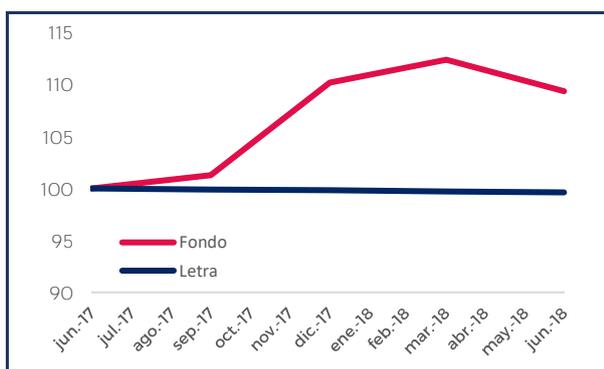
iii) VaR_{cond}. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% sobre patrimonio medio)

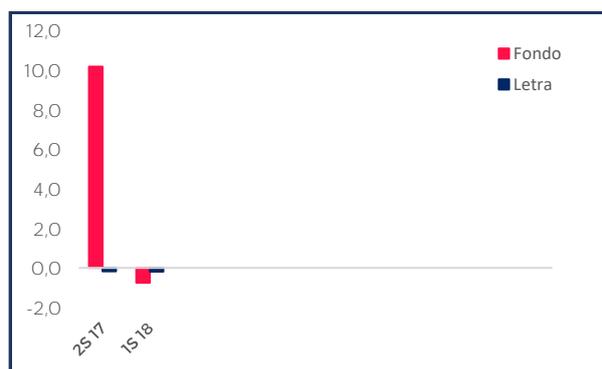
	Acumulado 2018	Anual			
		2017	2016	2015	2014
Ratio total de gastos	0,79%	1,65%			

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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



Clase B. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2018	Anual			
Con último VL	Año 2017	Año 2016	Año 2015	Año 2014
-0,48%	10,39%			

El último valor liquidativo es a fecha 29 de septiembre de 2017

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			
		Últ. Trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	2017	2016	2015	2014
Vola									
VaR _{hist}									
VaR _{cond}									

i) Vola. Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año o (del índice de referencia si existe en folleto). Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

ii) VaR_{hist}. 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.

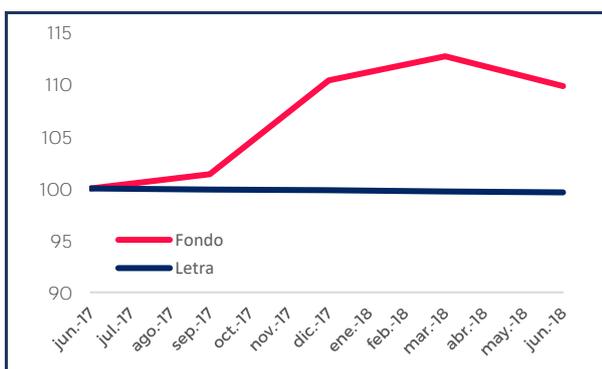
iii) VaR_{cond}. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% sobre patrimonio medio)

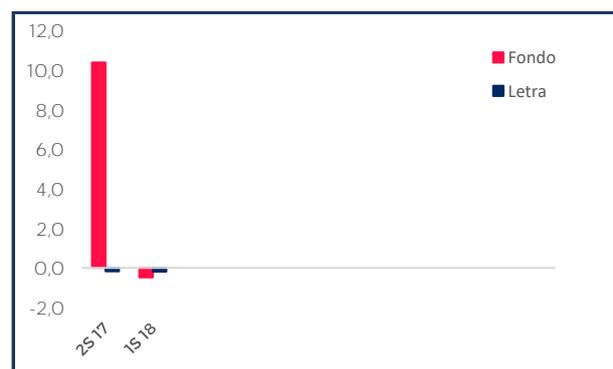
	Acumulado 2018	Anual			
		2017	2016	2015	2014
Ratio total de gastos	0,55%	1,15%			

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 se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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



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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% s/patrimonio	Importe	% s/patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	9.577	83,59%	8.234	84,52%
* Cartera interior	0	0,00%	0	0,00%
* Cartera exterior	9.577	83,59%	8.234	84,52%
* Intereses de cartera de inversión	0	0,00%	0	0,00%
* Inver. dudosas, morosas o en litigio	0	0,00%	0	0,00%
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	2.096	18,29%	1.793	18,40%
(±) RESTO	-216	-1,89%	-285	-2,93%
TOTAL PATRIMONIO	11.457	100,00%	9.742	100,00%

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial.

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	9.742	300	9.742	
± Suscripciones / reembolsos (neto)	17,81	119,96	17,81	0,00
± Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,92	15,70	0,92	2.556,10
+ Rendimientos de gestión	-0,24	13,42	-0,24	-102,45
- Gastos repercutidos	0,80	2,26	0,80	-82,32
- Comisión de gestión	0,61	1,97	0,61	-57,14
- Gastos de financiación	0,04	0,00	0,04	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,15	0,29	0,15	-25,18
+ Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.457	9.742	11.457	

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

3. Inversiones financieras

A fecha de cierre del período de referencia el fondo tenía invertido el 83,59% de su patrimonio, en los activos objeto de su política de inversión.

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

No se han producido hechos relevantes.

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 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 de 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 una entidad del grupo de la gestora o depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Ingresos por entidades del grupo de la Gestora que tienen como origen gastos de la IIC.		X
h. Diferencias superiores al 10% entre valor liquidativo estimado y el definitivo a la misma fecha		X
i. Se ha ejercido el derecho de disposición sobre garantías otorgadas (sólo aplicable a FIL)		X
j. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

	Al final del periodo
k. % endeudamiento medio del periodo	0,00%
l. % patrimonio afectado por operaciones estructuradas de terceros en las que la IIC actúe como subyacente.	0,00%
m. % patrimonio vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores	19,97%

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a. Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión que supone el 46,39% sobre el patrimonio de la IIC.

m. El 19,972% del patrimonio del fondo está vinculado a posiciones propias del personal de la sociedad gestora o de los promotores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No ha habido advertencias.

9. Anexo explicativo del informe periódico

A) Visión de la Gestora y Detalle de las Inversiones Realizadas:

En el segundo trimestre del año, en un contexto realmente complicado para los activos financieros italianos (valga como referencia y ejemplo la corrección en dicho período del 7.25% en el precio del bono italiano a 10 años), EBN ITALIAN REITS FIL ha perdido un 2,7% en su clase A (2.5% clase B), dejando la rentabilidad acumulada desde su lanzamiento hace un año en un 9.36% para su clase A (9.86% clase B)

No vamos a dedicar tiempo al buen comportamiento relativo del fondo vs otros activos italianos; es evidente. Entendemos que es de mucha más utilidad para el partícipe exponer nuestra visión sobre la actual situación política italiana, explicar los ajustes realizados en la cartera durante el trimestre y, sobre todo, analizar en detalle el comportamiento operativo de nuestras participadas (ventas de activos, devoluciones de principal, programas de desinversiones, etc.).

Comenzando por la situación política italiana, es evidente que el mercado de deuda pública ha castigado la formación de un gobierno con claros tintes populistas. Esto es un tema de gran importancia, al ser Italia el tercer mayor emisor de deuda soberana del mundo, con un endeudamiento actual del 130% de su producto interior bruto. Si las anunciadas medidas de menores ingresos (bajada de impuestos) y mayores gastos (principalmente renta básica, similar al subsidio de desempleo español) se llevan a cabo, Italia pasará a tener un claro déficit fiscal, lo que lleva aparejado un inevitable incremento de deuda pública emitida para su financiación, partiendo en este caso de unos niveles de endeudamiento público ya de por sí muy elevados. En definitiva: una situación difícilmente sostenible o gestionable en el medio/largo plazo. Por ahora, el anuncio de Draghi de ausencia de subidas del tipo de intervención de la zona euro al menos hasta la segunda mitad del 2019 compra algo de tiempo. En cualquier caso, es evidente que nos enfrentamos a un prolongado período de tensiones en el mercado de

deuda pública italiano. Éste es el primer contratiempo al que se enfrenta nuestro fondo desde su lanzamiento hace 12 meses que contrarresta, en cierta medida, el existente viento a favor en forma de flujos compradores en el sector inmobiliario italiano por parte de inversores estratégicos extranjeros. Por cierto, el fondo de Coima SGR sobre el que hablamos el trimestre anterior, financiado por fondos soberanos extranjeros, ha realizado su primera compra en el sector de oficinas prime de Milán durante el segundo trimestre del año.

Con este panorama de tensiones en el mercado de deuda pública italiano en mente, hemos procedido a hacer algunos ajustes en nuestra cartera de REITs italianos, buscando reducir tanto duración como apalancamiento de la misma. Es decir: hemos bajado exposición, en un caso liquidando completamente la posición, en aquellos fondos donde esperamos que la desinversión de activos pueda llevar más tiempo por el simple hecho de tener vencimientos más tardíos. Por otro lado, hemos reducido de manera significativa nuestra exposición a nuestra apuesta más apalancada, que hasta la fecha se ha comportado bastante bien. Todo ello con la idea de tener una cartera de fondos lo menos apalancada posible y con las mayores devoluciones de capital esperadas en el menor tiempo posible. Si nuestras previsiones se cumplen, como ha sido el caso hasta la fecha, la mayor parte de la devolución de capital de nuestras apuestas se habrá producido entre septiembre del 2018 y marzo del 2020.

En tercer lugar, queremos comentar la evolución operativa de nuestras participadas que, a pesar del cauto panorama pintado anteriormente, ha sido buena. Tres de ellas han realizado ventas significativas de activos durante el segundo trimestre del año, por un valor conjunto en línea con nuestras expectativas (una por encima, otra en línea y otra por debajo). Uno de los fondos va a usar la totalidad de la caja generada para reducir su deuda mientras que para los otros dos, al no estar endeudados, esperamos anuncios de importantes devoluciones de capital cuando publiquen resultados en las próximas semanas, con posible fecha de pago en septiembre de este año. Dicha caja será reinvertida en el último trimestre del año si las valoraciones de los fondos todavía lo permiten; caso contrario se devolvería contra el valor liquidativo de diciembre 2018

Esta buena ejecución operativa de nuestras participadas nos reafirma en la bondad de nuestra estrategia de inversión. Hemos invertido en una cartera de activos inmobiliarios de calidad superior a la media italiana comprándolos con descuentos muy significativos versus su valor de mercado. Estos descuentos nos ofrecen una magnífica colateralización de principal al tiempo que esperamos obtener buenas rentabilidades gracias a las liquidaciones forzosas de dichos activos, a precios claramente por encima de nuestro coste de adquisición. En definitiva: buena generación de rentas con gran colateralización de principal resultando en un binomio rentabilidad/riesgo excelente.

Para la segunda mitad del 2018 esperamos que continúen las tensiones en el mercado de deuda pública italiana pero también esperamos buenas devoluciones de capital de nuestras participadas, al tiempo que anuncian ventas adicionales de activos según se van ejecutando los programas de desinversiones previstos, que llevarán aparejadas futuras devoluciones de capital en marzo de 2019.

B) Política seguida en relación a los derechos inherentes a los valores que componen la cartera del fondo:

El fondo no posee activos que tengan asociado un derecho a voto.

C) Riesgo asumido por el fondo, compartimento o clase:

En cuanto a las medidas de riesgo, el fondo no ha generado un histórico suficiente que permita calcular el VaR histórico y la volatilidad del mismo, tal y como la regulación lo exige.