

# EBN ITALIAN REITS, FIL.

INFORME PRIMER TRIMESTRE 2018

## **EBN Italian REITs, FIL**

Registro CNMV: 62

### **Informe Trimestral del Primer Trimestre 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](mailto: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](mailto: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	41.852	22	EUR	0	150.000	4.704	4.275,00		
B	49.523	1	EUR	0	5.000.000	5.582	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	31-03-18	112,39	110,18			0,02%	0,02%	Patrimonio
B	EUR	31-03-18	112,72	110,39			0,02%	0,02%	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	0,37%	0,15%	0,52%	0,37%	0,15%	0,52%	mixta
B	al fondo	0,25%	0,17%	0,42%	0,25%	0,17%	0,42%	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
2,00%	10,18%			

El último valor liquidativo es a fecha 31 de marzo 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 <sub>hist</sub>									
VaR <sub>cond</sub>									

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<sub>hist</sub>. 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.

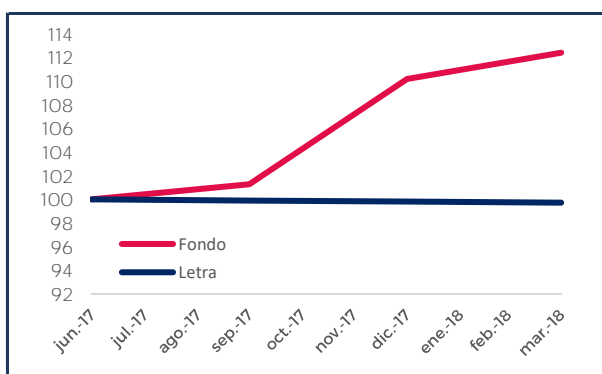
iii) VaR<sub>cond</sub>. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

#### Gastos (% sobre patrimonio medio)

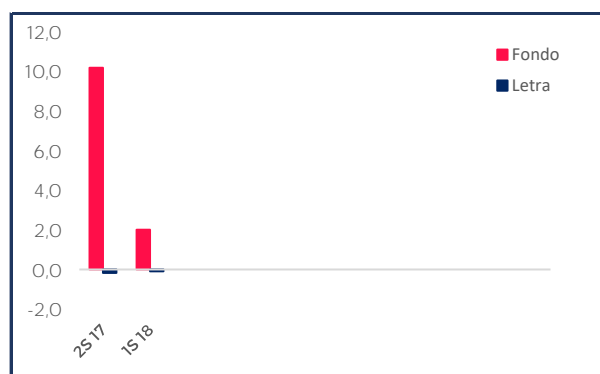
	Acumulado 2018	Anual			
		2017	2016	2015	2014
Ratio total de gastos	0,39%	1,65%			

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
2,11%	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 <sub>hist</sub>									
VaR <sub>cond</sub>									

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<sub>hist</sub>. 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.

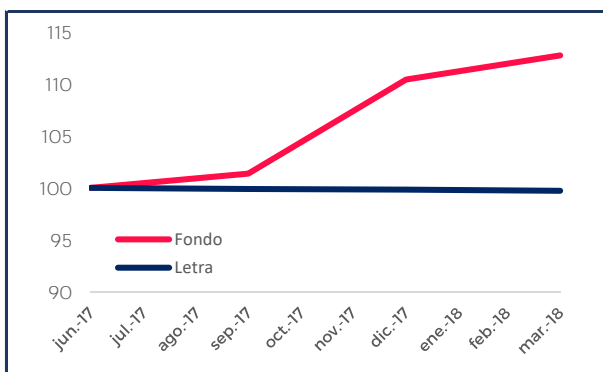
iii) VaR<sub>cond</sub>. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

### Gastos (% sobre patrimonio medio)

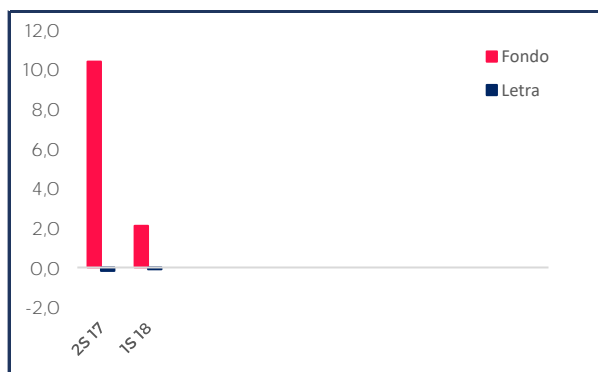
	Acumulado 2018	Anual			
		2017	2016	2015	2014
Ratio total de gastos	0,27%	1,15%			

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	9.440	91,78%	8.234	84,52%
* Cartera interior	0	0,00%	0	0,00%
* Cartera exterior	9.440	91,78%	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)	938	9,12%	1.793	18,40%
(±) RESTO	-93	-0,90%	-285	-2,93%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10.286</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.742</b>	<b>100,00%</b>

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	8.815	9.742	
± Suscripciones / reembolsos (neto)	3,48	1,61	3,48	0,00
± Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	3,24	10,98	3,24	-178,47
+ Rendimientos de gestión	2,37	9,50	2,37	-73,16
- Gastos repercutidos	0,58	1,48	0,58	-105,31
- Comisión de gestión	0,42	1,26	0,42	-64,10
- Gastos de financiación	0,04	0,00	0,04	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,12	0,22	0,12	-41,21
+ Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>10.286</b>	<b>9.742</b>	<b>10.286</b>	

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 91,78% 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	4,92%

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a. Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión que supone el 54,27% sobre el patrimonio de la IIC.

m. El 4,92% 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:

EBN Italian REITs ha tenido una rentabilidad durante el primer trimestre del ejercicio 2018 del 2,00% para la clase A y del 2,10% para la clase B. El valor liquidativo alcanza a cierre del trimestre los 112,39 EUR para la clase A y los 112,72 EUR para la clase B, siendo el patrimonio total de la IIC a esta fecha de 10.285.668,41 EUR (4.703.704,50 EUR para la clase A y 5.581.963,91 EUR para la clase B) y el número de partícipes de 23.

Para la clase A, la comisión de gestión sobre patrimonio supone un 0,37% del patrimonio total de la clase, mientras que la de éxito asciende a un 0,15% sobre el patrimonio. Con respecto a la clase B, la comisión de gestión supone un 0,25% sobre el patrimonio total de la clase, mientras que la de éxito asciende al 0,17% del patrimonio. La comisión de éxito se calcula como un 20% sobre el exceso de rentabilidad anual equivalente por encima del 5%.

En cuanto a las inversiones realizadas, el primer trimestre de 2018 ha sido bastante positivo para el fondo EBN Italian REITS FIL.

Por un lado el valor liquidativo del fondo ha mejorado un 2% en el trimestre, en un contexto global complicado para los activos financieros, llevando la rentabilidad neta acumulada del fondo en sus 9 meses de vida por encima del 12%.

Por otro lado y más relevante a nuestro entender, la evolución de los REITs que conforman la cartera ha coincidido con nuestras previsiones de devoluciones de principal, ventas de activos, etc., lo que nos reafirma en la bondad de nuestra estrategia de inversión y la selección de activos realizada por el equipo gestor.

Antes de entrar a analizar en detalle las principales noticias acaecidas en nuestra cartera de fondos inmobiliarios, nos gustaría dar unas pinceladas sobre la situación general en Italia y, más concretamente, en el sector inmobiliario italiano.



Creo que se puede decir con rotundidad que el mercado y, en particular, los inversores extranjeros, están muy acostumbrados ya a la inestabilidad política e institucional en Italia. No puede ser de otra manera si tenemos en cuenta que, desde la Segunda Guerra Mundial, Italia ha tenido más de 60 gobiernos. Esto implica que, excluyendo los 15 años de las presidencias consecutivas de Berlusconi, Italia ha tenido aproximadamente un gobierno distinto por año desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, con lo que queda dicho todo en cuanto al panorama político italiano y las implicaciones de las elecciones del pasado mes de marzo.

En lo que respecta al mercado inmobiliario italiano queremos destacar un evento que consideramos muy significativo de cara a la consolidación del famoso viento de cola inversor que mencionábamos en el informe trimestral anterior: durante el primer trimestre del año COIMA SGR ha anunciado la puesta en marcha de su fondo Opportunity Fund II, que ha levantado 600 millones de euros entre fondos soberanos, apalancables hasta 1,5 millardos de euros, para invertir en proyectos inmobiliarios italianos de valor añadido. Es una noticia extraordinariamente relevante tanto por la gestora que lo anuncia como por la estrategia del vehículo, que a nuestro entender puede marcar un antes y un después en cuanto al desarrollo de la inversión extranjera en el sector inmobiliario italiano.

COIMA SGR es, sin duda, la sociedad italiana de gestión inmobiliaria de mayor reconocimiento en Italia, sobre todo Milán, en este siglo. Gestionan 21 fondos inmobiliarios privados con un volumen total de activos de 5 millardos de euros. La familia Catella, cuya segunda generación encabeza Manfredo, es la dueña de la gestora y tiene en su haber varios de los más exitosos proyectos inmobiliarios llevados a cabo en Milán en este siglo.

Habiendo dicho esto, para nosotros es todavía más relevante la estrategia inversora del vehículo, ya que se va a centrar en proyectos de valor añadido. Hasta la fecha, la recuperación reciente del sector inmobiliario italiano se había producido vía mayores volúmenes transaccionados en el sector de rentas prime. El dinero extranjero sólo había querido comprar activos de renta prime en Milan o Roma, donde las rentabilidades brutas se mueven entre el 4% y el 4,5% anual. Todo lo que no sea rentas prime en esas 2 ciudades apenas se ha movido y sigue muy lejos de las rentabilidades y valoraciones existentes en otras capitales europeas. Valga como ejemplo comparativo el siguiente: activos en renta con inquilino a largo plazo como Carrefour ofrecen rentabilidades brutas anuales en Italia entre 300 y 400 puntos básicos superiores a las existentes en España para los mismos plazos con el mismo inquilino.

Este movimiento de importantes inversores extranjeros de la mano de un buen operador inmobiliario local hacia el segmento de valor añadido, por primera vez en lustros, es un claro espaldarazo al, por ahora, muy estrecho sector inmobiliario italiano.

En cuanto a los eventos más significativos de nuestra cartera durante el primer trimestre del año, se podría resumir diciendo que se han cumplido nuestras buenas expectativas. Comentábamos en nuestro informe anterior que esperábamos varias devoluciones de principal relevantes y así ha sido. Una de nuestras principales apuestas en cartera, tras vender a finales del 2017 un activo que representaba menos del 15% de sus activos brutos totales, nos ha devuelto en marzo un 25% de nuestro coste de adquisición. Otra de nuestras apuestas ha anunciado una devolución en abril de un 15% de nuestro coste de adquisición al tiempo que da a entender la proximidad de la venta de su principal activo a niveles cercanos a su valor liquidativo, lo que, de confirmarse a lo largo de los próximos meses, supondría una ganancia significativa para nuestro fondo.

Estas buenas expectativas han quedado corroboradas en nuestra visita a Milán del 5 de abril: creemos que los próximos 12 meses traerán buenas noticias para nuestra cartera de REITs y, en consecuencia, el valor liquidativo de nuestro fondo. Todo ello en un contexto de gestión prudente donde, a pesar del mencionado viento de cola que supone la inversión extranjera en el sector inmobiliario italiano, no queremos dar por hechas mejoras de precios de activos. En nuestra estrategia de inversión seguiremos

asumiendo la liquidación de los activos inmobiliarios subyacentes en algún punto intermedio entre nuestro coste de adquisición (los fondos que tenemos en cartera siguen cotizando con descuentos superiores al 30% vs liquidativo) y el valor en libros que los expertos inmobiliarios independientes otorgan a dichos activos.

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.