

EBN ITALIAN REITS, FIL.

INFORME SEGUNDO SEMESTRE 2017

EBN Italian REITs, FIL

Registro CNMV: 62

Informe Semestral del Segundo Semestre 2017

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 partícipes	Divisa	Beneficio bruto distribuido	Inversión mínima	Patrimonio (en miles)			
						Final periodo	dic-16	dic-15	dic-14
A	38.800	20	EUR	0	150.000	4.275			
B	49.523	1	EUR	0	5.000.000	5.467			

CLASE	Divisa	Valor liquidativo					Comisión depositaria		
		Fecha	Impor.	dic-16	dic-15	dic-14	% efect. Cobrado		Base de cálculo
							Periodo	Acumulada	
A	EUR	31-12-17	110,1841				0,05%	0,05%	Patrimonio
B	EUR	31-12-17	110,3908				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	0,72%	2,37%	3,09%	0,72%	2,37%	3,09%	mixta
B	al fondo	0,48%	2,43%	2,90%	0,48%	2,43%	2,90%	mixta

2.2 Comportamiento.

Clase A. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2017	Anual			
Con último VL	Año 2016	Año 2015	Año 2014	Año 2013
10,18%				

El último valor liquidativo es a fecha 31 de diciembre 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 2017	Trimestral				Anual			
		Últ. Trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	2016	2015	2014	2013
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.

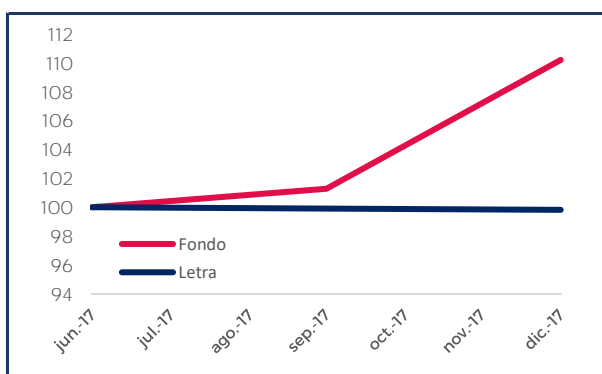
iii) VaR_{cond}. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% sobre patrimonio medio)

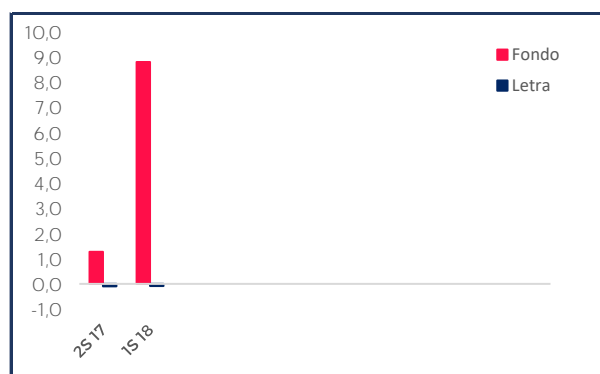
	Acumulado 2017	Anual			
		2016	2015	2014	2013
Ratio total de gastos	1,65%				

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 2017	Anual			
Con último VL	Año 2016	Año 2015	Año 2014	Año 2013
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 2017	Trimestral				Anual			
		Últ. Trim	Trim -1	Trim -2	Trim -3	2016	2015	2014	2013
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.

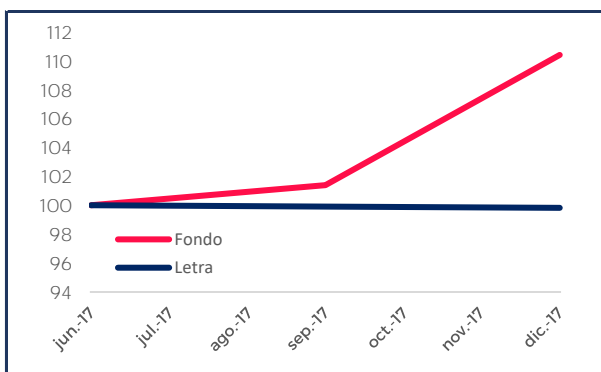
iii) VaR_{cond}. VaR condicional del valor liquidativo: Indica la pérdida media esperada en el resto de los casos.

Gastos (% sobre patrimonio medio)

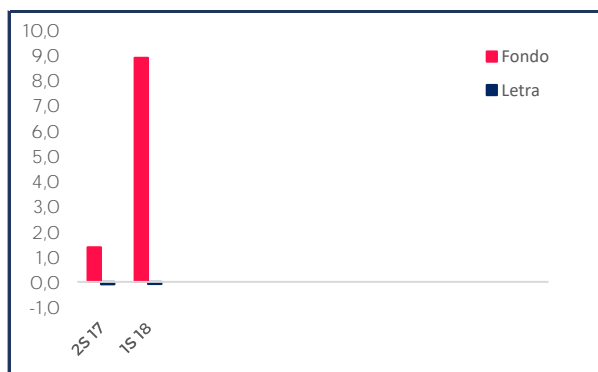
	Acumulado 2017	Anual			
		2016	2015	2014	2013
Ratio total de gastos	1,15%				

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	8.234	84,52%	0	0,00%
* Cartera interior	0	0,00%	0	0,00%
* Cartera exterior	8.234	84,52%	0	0,00%
* 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)	1.793	18,40%	300	100,00%
(±) RESTO	-284	-2,92%	0	0,00%
TOTAL PATRIMONIO	9.742	100,00%	300	100,00%

Notas:

El periodo 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)	300	0	0	
± Suscripciones / reembolsos (neto)	119,96	0,00	119,96	0,00
± Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	15,92	0,00	15,92	0,00
+ Rendimientos de gestión	13,64	0,00	13,64	0,00
- Gastos repercutidos	2,26	0,00	2,26	0,00
- Comisión de gestión	1,97	0,00	1,97	0,00
- Gastos de financiación	0,00	0,00	0,00	0,00
- Otros gastos repercutidos	0,29	0,00	0,29	0,00
+ Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	9.742	300	0	

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

3. Inversiones financieras

A fecha de cierre del periodo de referencia el fondo tenía invertido el 84,52% 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

El equipo gestor del FIL considera que el mercado de IIC inmobiliarias italianas en las que invierte el FIL continúa ofreciendo oportunidades de inversión interesantes y que resulta de interés aumentar el tamaño del FIL, por lo que se ha considerado conveniente ampliar el periodo de aceptación de compromisos de inversión tanto de nuevos inversores como de los actuales partícipes.

El folleto del FIL permitía a la Sociedad Gestora aceptar compromisos de suscripción hasta el 31 de diciembre de 2017, si bien, como consecuencia de los motivos anteriormente expresados, la Sociedad Gestora ha prorrogado la aceptación de compromisos de inversión, incluyendo tres nuevos cierres, que serán el 30 de marzo de 2018, el 30 de junio de 2018 (este segundo, coincidiendo con el primer reembolso obligatorio del FIL), y el 30 de septiembre de 2018.

Los nuevos periodos de compromiso que se proponen conllevarán un descuento de suscripción a favor del FIL igual al del tercer periodo de compromiso, que todavía está en vigor, esto es, del 2%. Sólo a partir del 30 de septiembre de 2018, se devengará un descuento de suscripción del 50% (actualmente previsto a partir del 31 de diciembre de 2017).

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	5,09%

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

- a.** Existe un Partícipe significativo con un volumen de inversión que supone el 56,12% sobre el patrimonio de la IIC.
- m.** El 5,09% 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

El segundo trimestre de vida de EBN Italian REITs, FIL, último del 2017, ha sido sin duda muy positivo, tal y como refleja el valor liquidativo del fondo, con ganancias acumuladas del 10% en los seis meses de vida del mismo.

A ello han contribuido tanto factores macroeconómicos, con un claro viento de cola en el sector inmobiliario italiano, como la selección de valores del fondo que hemos realizado el equipo gestor.

En cuanto a la mencionada bonanza macroeconómica, tal y como pensábamos, el cuarto trimestre del 2017 ha sido testigo de la consolidación del interés inversor extranjero en el sector inmobiliario italiano. A la espera de confirmación de cifras oficiales, parece evidente que 2017 ha sido el mejor año de la última década en cuanto a volumen de transacciones inmobiliarias en Italia, superando los 9 millardos de euros registrados en 2016. Asimismo, se confirma el interés inversor extranjero en el sector inmobiliario, siendo los foráneos responsables de más de un 50% de las transacciones realizadas en 2017. En este sentido hay un par de operaciones anunciadas en el cuarto trimestre que queremos destacar, tanto por su cuantía como por la relevancia del activo subyacente:

En primer lugar, el fondo de pensiones holandés PGGM, el mayor del mundo, ha mandatado al especialista inmobiliario Hines para invertir hasta 1 millardo de euros (primer desembolso de 200 millones) en oficinas en Milán.

En segundo lugar, GWM Value Activist Fund, inversor activo en REITs italianos desde hace años, ha revelado una participación del 30% en el fondo Amundi Real Estate Italia (QFARI IM); un fondo que curiosamente, a nuestro entender, tiene una calidad de activos subyacentes muy inferior a la media de los fondos que componen nuestra

cartera, como ha quedado reflejado en su comportamiento bursátil, absoluto y relativo, de los últimos 5 años.

En cuanto a nuestra cartera de REITs, durante el último trimestre del 2017 se han confirmado las expectativas que mencionábamos en nuestro primer informe trimestral de octubre:

El fondo Delta Inmobiliario (QFDI IM), que ha llegado a ser un 15% de nuestra cartera, ha sido liquidado de manera eficaz y diligente por su sociedad gestora, con una devolución de 85,18 euros por acción a fecha de 29 de diciembre. Esto nos ha permitido una ganancia cash on cash de aproximadamente un 10% en menos de 5 meses. Esta caja se refleja en el liquidativo del fondo a cierre de año y será convenientemente reinvertida durante el primer trimestre de 2018. Que la primera liquidación final significativa de nuestro universo inversor se haya ejecutado con total éxito operativo, supone un buen ejemplo para las múltiples liquidaciones que nos esperan en los próximos años.

Por otro lado, una de nuestras principales apuestas en cartera, que cotizaba con un descuento sobre liquidativo cercano al 50%, vendió un activo importante con prima sobre valor en libros, lo que ha provocado una revalorización bursátil del 15% en nuestra posición. Para nosotros, más allá de una probable devolución en caja de un 20/25% de la capitalización bursátil del fondo durante el primer trimestre de 2018, lo más importante sigue siendo el hecho de que, descontada dicha caja, el resto de activos del fondo siguen cotizando con un descuento muy atractivo.

De cara al 2018, no parece que el resultado de las venideras elecciones generales italianas del 4 de marzo vaya a parar el viento a favor que tiene el sector inmobiliario italiano. Asimismo, durante el primer trimestre del año, podríamos tener hasta tres devoluciones de principal significativas en otros tantos REITs de la cartera. Aunque los descuentos vs valor liquidativo del sector se han reducido en cierta medida, todavía vemos un amplio potencial a nuestra cartera, ya que nuestros REITs son vendedores de activos de calidad superior a la media en el mejor mercado inmobiliario italiano de los últimos 10 años. Es por ello que, estando el fondo todavía lejos de la que consideramos capacidad máxima de inversión para esta estrategia y, tras consultar a nuestros partícipes, hemos decidido ampliar el plazo de suscripción del fondo hasta septiembre de 2018; esto es, tres cierres trimestrales (marzo, junio y septiembre) más.

En definitiva, estamos muy satisfechos con el comportamiento de nuestra cartera hasta la fecha, no sólo por la evolución bursátil de la misma, sino por las noticias subyacentes (ventas de activos, devoluciones de principal, operaciones corporativas, etc) en los fondos que la conforman. Esperamos que 2018 sea otro buen año para el sector inmobiliario italiano, de la mano del viento en popa de la inversión extranjera, que nos permita maximizar las liquidaciones de activos previstas por los REITs que conforman nuestra cartera, optimizando el spread existente entre el descuento con el que éstos cotizan y el valor en libros de los activos subyacentes.