

TREA RENTAS EMERGENTES, FI

Nº Registro CNMV: 4782

Informe Semestral del Primer Semestre 2019

Gestora: 1) TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** BB+ (S&P)

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

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

Dirección

CL. SERRANO, 66, 5º
28001 - Madrid
934675510

Correo Electrónico

admparticipes@treaam.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 11/07/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Fondo que toma como referencia un índice

Vocación inversora: Renta Fija Internacional

Perfil de Riesgo: 5 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Barclays EM Aggregate 1-5 Year Total Return Index Value Unhedged USD.

El fondo invierte, de manera directa o indirecta a través de IIC (máximo 10%), el 100% de la exposición total en activos de renta fija pública y/o privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos), de emisores de países emergentes o emisores cotizados en mercados OCDE pero con un importante desarrollo del negocio en países emergentes, principalmente de Latinoamérica, Europa del Este, África y Asia.

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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,15	0,16	0,15	1,02
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,09	-0,01	-0,09	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	539.406,40	1.084.117,64
Nº de Partícipes	254	322
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10,29	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	5.552	10,2935
2018	10.566	9,7464
2017	21.245	10,4579
2016	16.985	10,2729

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	0,25	0,00	0,25	0,25	0,00	0,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,05			0,05	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,61	1,35	4,21	-2,91	0,71	-6,80	1,80		
Rentabilidad índice referencia	6,73	1,10	5,56	2,02	1,59	5,03	-4,82		
Correlación	0,05	0,05	0,07	0,15	0,17	0,15	0,30		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,25	24-04-2019	-0,25	24-04-2019		
Rentabilidad máxima (%)	0,35	01-04-2019	0,41	16-01-2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	1,89	1,47	2,21	2,82	5,11	3,54	2,40		
Ibex-35	11,76	11,14	12,33	15,86	10,52	13,67	12,94		
Letra Tesoro 1 año	0,21	0,00	0,21	0,39	0,27	0,30	0,16		
Benchmark TREA RENTAS EMERGENTES	5,41	4,52	6,16	6,23	6,63	7,11	7,23		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,47	2,47	2,58	2,62	2,47	2,62	0,96		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,35	0,18	0,17	0,18	0,17	0,68	1,57	0,00	

(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

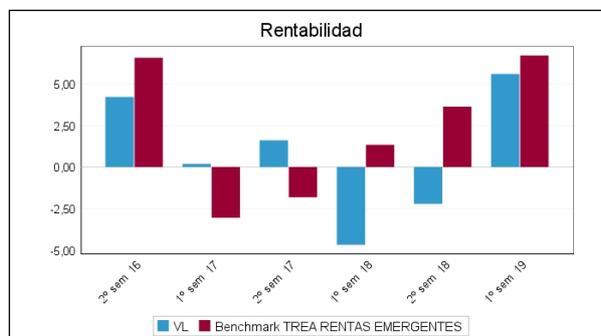
incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

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



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	397.360	11.710	1,31
Renta Fija Internacional	854.668	27.081	4,17
Renta Fija Mixta Euro	530.232	17.632	4,21
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	158.567	6.506	7,45
Renta Variable Mixta Internacional	32.828	1.024	3,46
Renta Variable Euro	78.105	5.009	5,63
Renta Variable Internacional	34.093	2.651	13,04
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	11.854	644	4,50
Global	4.569	2.076	-24,13
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	2.102.275	74.333	4,01

*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 período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	5.229	94,18	9.785	92,61
* Cartera interior	2.091	37,66	-154	-1,46
* Cartera exterior	3.039	54,74	9.677	91,59
* Intereses de la cartera de inversión	99	1,78	262	2,48
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.042	18,77	605	5,73
(+/-) RESTO	-718	-12,93	176	1,67
TOTAL PATRIMONIO	5.552	100,00 %	10.566	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)	10.566	14.474	10.566	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-62,97	-28,83	-62,97	50,57
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,87	-1,85	5,87	-319,04
(+) Rendimientos de gestión	6,22	-1,49	6,22	-387,06
+ Intereses	3,63	4,11	3,63	-39,09
+ Dividendos	0,01	0,00	0,01	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	5,59	-2,31	5,59	-266,74
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-3,11	-3,51	-3,11	-38,92
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,11	0,22	0,11	-65,32
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,35	-0,35	-0,35	-31,00
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,25	-32,12
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,05	-32,12
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,05	-0,05	-27,06
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	8,91
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	5.552	10.566	5.552	

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

3. Inversiones financieras

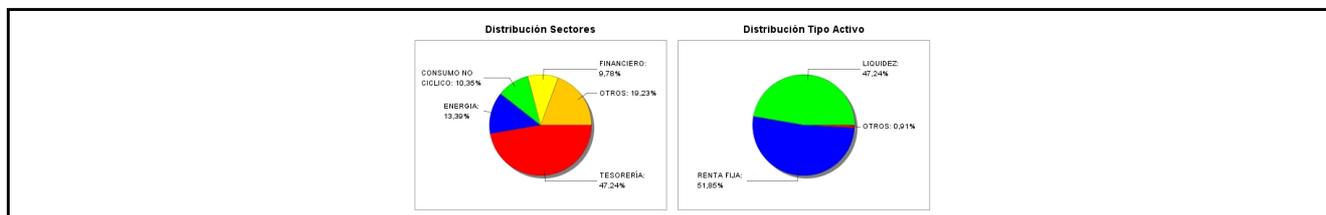
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	2.250	40,50	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.250	40,50	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	2.250	40,50	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.879	51,85	9.519	90,12
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	2.879	51,85	9.519	90,12
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	2.879	51,85	9.519	90,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.129	92,35	9.519	90,12

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
YFPDAR 8 3/4 04/04/24	V/ Compromiso	133	Inversión
STNEWY 10 03/01/22	V/ Compromiso	125	Inversión
Total subyacente renta fija		259	
EURO	C/ Fut. EURO FX CURR FUT Sep19	3.264	Inversión
DOLAR USA	V/ Plazo	250	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		3514	
TOTAL OBLIGACIONES		3773	

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

24/05/2019

Fusión de IIC

La CNMV ha resuelto: Autorizar, a solicitud de TREA ASSET MANAGEMENT SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BANCO INVERSIS, S.A., como entidad Depositaria, la fusión por absorción de TREA RENTAS EMERGENTES, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 4782), por TREA RENTA FIJA SELECCIÓN, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 3855).

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

Al cierre del periodo no se mantenía participación significativa en la IIC.

Hay operaciones de compra/venta en las que el depositario ha actuado como vendedor/comprador, por importe de 12.673.754,26 euros.

No se han adquirido valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas .

Durante el periodo no se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.

Durante el periodo no se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.

Durante el periodo se han producido gastos que tienen como origen pagos EMIR por importe 217,8 euros.

Anexo: La Entidad Gestora puede realizar por cuenta de la IIC operaciones vinculadas de las previstas en el art. 99 del RIIC. Por ello, ha adoptado procedimientos, recogidos en su Reglamento Interno de Conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado, lo que se ha puesto en conocimiento de la CNMV.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

La macro global ha ido perdiendo impulso durante el semestre, centrada en la debilidad en las manufacturas. En algunas regiones (Eurozona, Asia) se empiezan a ver los primeros datos de contracción del sector industrial (más expuesto al ciclo global) y las materias primas más expuestas al sector industrial (índice materias primas Industriales -5,47% y Cobre +0,87%) confirman esa debilidad. La demanda interna por su parte, apoyada en la creación de empleo, continúa creciendo y permite compensar la debilidad en el comercio internacional y las manufacturas. El riesgo en la segunda mitad del año es que la debilidad industrial se traslade, vía aumento del desempleo, a la demanda interna llevando a las economías a crecimientos por debajo del potencial propio de las últimas fases de del ciclo. Frente a otras ocasiones en la historia, los bancos centrales están muy pendientes de las indicaciones del mercado (diferenciales de riesgo, repuntes de volatilidad, bonos de inflación etc...) para evitar tener que actuar cuando el proceso de ajuste macro ya haya comenzado.

Las bajadas en las estimaciones de crecimiento a nivel global desde principios de año (desde el 3,5% en Q1 hasta Q2 2,9%) con revisiones a la baja de inflación, han llevado a los bancos centrales a actuaciones "preventivas" (bajadas de tipos o anuncios de más estímulos antes de que se deteriore el entorno). Los bancos centrales, de momento, han anunciado la intención de inyectar estímulos si los niveles de precios (el mandato de la mayoría) siguen por debajo de los objetivos por debilidad en la actividad. Estas actuaciones "preventivas" han permitido desde principios de año que todos los activos suban de precio, esta circunstancia ha ocurrido pocas veces en la historia.

La renta variable global (MSCI World, +16,44%) ha terminado el semestre con una de las mayores subidas de la década, con los mercados americanos como principales impulsores (S&P500 +18,35%, Nasdaq +21,59%). Las subidas se han centrado en compañías con reducida volatilidad de resultados, con niveles de endeudamiento bajos, y negocios rentables (ROEs Altos), es decir lo que compañías defensivas de calidad (consumo estable, tecnología y alimentación). En Europa (Eurostoxx 50+16,31%), Alemania (+17,42%) y Francia (+18,39%) han sido los mejores mercados. A nivel sectorial consumo estable (+28,17%) es el sector que mejor se ha comportado seguido de alimentación (+24,69%) y tecnología (+24,53%). No hay ningún sector en negativo, pero las perspectivas de tipos bajos durante un largo período de tiempo y un ciclo económico maduro han dejado atrás a bancos (+1,59%) y materias primas (+1,55%). El mercado español (+8,3%) ha sido el que peor se ha comportado por el elevado peso en financieras y la escasa revalorización de compañías más cíclicas.

Los activos de renta fija han sido los que más flujos de inversores han recibido en el semestre, distinguiéndose dos partes. En el primer trimestre los bonos de más riesgo (High Yield EUR +5,27% y HY USD +6,77%) obtuvieron prácticamente toda

la revalorizaron del semestre y fueron los que mejor reflejaron el cambio de sesgo de las políticas de los bancos centrales (de pretender subir tipos a finales del 2018 a estar abiertamente preparados a introducir estímulos en 2019). Los bonos de gobierno han sido los que mejor comportamiento han tenido en la segunda parte del semestre (Índice de bonos de gobierno EU +6,61%, bonos EE.UU. +5,98%) llevando las rentabilidades a mínimos históricos (bono Alemán 10 años -0,33%, Francia 0%, España 0,36%, Suiza -0,53%). Los bonos corporativos de mejor rating (menor riesgo) han sido los que más se han revalorizado en el semestre (EUR grado de inversión +6,6%, USD IG +10,25%), tal y como ha ocurrido en renta variable mejor comportamiento de los bonos más defensivos frente a los de más riesgo. La renta fija de emergentes ha seguido también este patrón, mejor los gobiernos (índice gobiernos EM +10,25%) frente a corporativos (CEMBI +7%).

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

En enero, la situación técnica en los mercados emergentes dio una vuelta de 180°. El Risk-on global, en parte debido a un renovado optimismo en un acuerdo China - EEUU se tradujo en un aumento de los precios de los bonos, tanto en los más penalizados como en los menos. En este mes, muy pocos bonos mostraron comportamientos negativos. Por el lado corporativo, los bonos algo más largos han tenido un comportamiento más positivo, destacando la empresa de telecomunicaciones turca Turkcell o las empresas energéticas argentinas YPF o Stoneway. Los nombres brasileños también han mostrado unos comportamientos muy positivos ayudados por la visión más positiva de Bolsonaro por el mercado respecto a las reformas estructurales.

En febrero, los mercados emergentes continuaron la tendencia positiva iniciada en enero soportada por unos técnicos fuertes y unas valoraciones atractivas, si bien algunos riesgos idiosincráticos quedan en el horizonte, tales como las dudas sobre las políticas de AMLO y la situación de Pemex en México, las elecciones de Argentina o las de Ucrania. La mayoría de los bonos han mostrado un resultado positivo ese mes, si bien merece la pena destacar el caso de los corporativos los bonos de Financiera Independencia cuyos resultados de fin de año fueron bastante fuertes. A nivel general, dado el optimismo y tendencia del mercado, los bonos más castigados o con más beta fueron por lo general los que se comportaron mejor. Aprovechando la fortaleza del mercado, el fondo vendió algunas de sus posiciones largas.

En marzo, los mercados emergentes continuaron con la tendencia positiva del trimestre. Al cambiar las expectativas a que la FED dejase de subir tipos, los bonos de los países emergentes se lo tomaron muy bien. Sin embargo, algunos focos negativos aparecieron en el ambiente como en el caso de Turquía (donde unos datos de reservas más pequeños de lo esperado dieron una vuelta al sentimiento justo antes de las elecciones municipales del 31 de Marzo) o Brasil (donde los mercados empezaron a poner en duda la habilidad de Bolsonaro de pasar las reformas). Con todo, la mayoría de bonos de la cartera especialmente los corporativos más castigados (como financiera Independencia o CrediValores). Las únicas excepciones destacables serían algunos de los corporativos largos de Turquía y los bonos argentinos (soberanos y algunos de los corporativos) que terminaron en rojo.

En Abril, nos encontramos con un mes relativamente estable y bastante benévolo con el mercado en general si bien hubo volatilidad en algunas situaciones particulares. Así, por ejemplo, al tranquilizarse un poco la situación de Turquía, todos los nombres terminaron en positivo. Por otro lado, la perspectiva de la posible vuelta de Cristina Kirchner hizo mella en toda nuestra exposición en Argentina, dando lugar a una fuerte corrección después de que el mercado empezase a vislumbrar este escenario al analizar algunas de las encuestas para las elecciones de Octubre. En este mes entonces, casi todos los bonos terminaron con un aumento de precio salvo los argentinos.

En Mayo, el aumento de las tensiones comerciales junto con otros eventos (como la bajada del precio del crudo) creó dos movimientos opuestos en la renta fija emergente en divisa fuerte. Por un lado, la bajada de los tipos de los treasuries americanos se debería haber trasladado en un efecto positivo a los precios de los bonos, sin embargo debido a un aumento de los diferenciales por el incremento de riesgo contrastó este efecto positivo. En muchos casos, y con el carry de los bonos, nos hemos encontrado que en la mayoría de nombres el resultado en el mes era bastante neutro, pero algunos nombres que estaban más castigados, infravalorados o que han tenido algunos eventos positivos han mostrado mejores resultados, en esta categoría entran los nombres argentinos o los bonos de la empresa Georgiana Silknet.

En junio, los comentarios "dovish" de los bancos centrales (tanto FED como BCE) modificaron las expectativas del mercado respecto a la tendencia de tipos, traduciéndose en una reducción de la rentabilidad base exigida a los bonos de EEUU y, en consecuencia, a todos los bonos en dólares, junto con un Risk On del riesgo a medida que los inversores fueron a la caza de la rentabilidad. Unas expectativas mixtas, pero más positivas que negativas de la cumbre del G20 (donde aumentaron las esperanzas de una reapertura y un posible acuerdo entre EEUU y USA) se tradujeron en una reducción aun mayor de los diferenciales de la renta fija emergente en moneda fuerte y, en consecuencia, un aumento

muy significativo del precio de los bonos destacando algunos como MHP o Coca Cola Icecek.

c) Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del Bloomberg Barclays EM USD Aggregate 1-5 Year Total Return Index.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El fondo inició el periodo con un patrimonio 10.566.215,17 euros y 322 participes y finalizó el periodo con un patrimonio de 5.552.385,95 euros y 254 participes.

Las comisiones de gestión y depósito se han mantenido constantes en el periodo.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La rentabilidad del fondo ha sido del 5,60%, inferior a la media de los fondos con la misma vocación inversora gestionados por la gestora.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el primer trimestre del año, el fondo aprovecho la fortaleza relativa para deshacer posiciones que ya no tenían tanto potencial de revalorización después de un aumento fuerte de precio (tales como Rumo, JSL, Axtel o Hidrovias) o porque algunos riesgos potenciales no los considerábamos descontados (como el banco turco Is Bank). El fondo participo en el primer primario corporativo en USD no financiero de Georgia (Silknet).

Durante el segundo trimestre del año se fueron deshaciendo posiciones para hacer frente a los reembolsos y mantener una posición importante de efectivo para hacer frente a posibles futuros reembolsos. Entre las posiciones que se vendieron se encuentran las argentinas (genneia, stoneway, Ypf...), algunas de las turcas (Yasar y Turkcell), Ucránianas (MHP) y sud Africanas (Petra Diamonds) entre otras.

b) Operativa de préstamo de valores.

El fondo no realiza préstamos de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

En el apartado de derivados, el fondo cubre con futuros parcial o totalmente su exposición al dólar. Adicionalmente, de forma táctica, el fondo ha utilizado futuros vendidos sobre los treasuries a 10 años pero los ha recomprado antes de finalizar el periodo. Las garantías para el contrato EUR/USD son de 2200 USD. Durante el periodo las operaciones de futuros se han realizado para hacer el roll-over, recomprar la posición corta de treasuries y actualizar la cobertura.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

La gestión toma como referencia la rentabilidad del Bloomberg Barclays EM USD Aggregate 1-5 Year Total Return Index. La rentabilidad del fondo ha sido del 5,60%, inferior a la media de los fondos con la misma vocación inversora gestionados por la gestora.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Riesgo de inversión en países emergentes: Las inversiones en mercados emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados desarrollados. Algunos de estos países pueden tener gobiernos relativamente inestables, economías basadas en pocas industrias y mercados de valores en los que se negocian un número limitado de éstos. El riesgo de nacionalización o expropiación de activos, y de inestabilidad social, política y económica es superior en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados. Los mercados de valores de países emergentes suelen tener un volumen de negocio considerablemente menor al de un mercado desarrollado lo que provoca una falta de liquidez y una alta volatilidad de los precios.

Riesgo de mercado: El riesgo de mercado es un riesgo de carácter general existente por el hecho de invertir en cualquier tipo de activo. La cotización de los activos depende especialmente de la marcha de los mercados financieros, así como de la evolución económica de los emisores que, por su parte, se ven influidos por la situación general de la economía mundial y por circunstancias políticas y económicas dentro de los respectivos países. En particular las inversiones conllevan un:

- Riesgo de tipo de interés: Las variaciones o fluctuaciones de los tipos de interés afectan al precio de los activos de renta fija. Subidas de tipos de interés afectan, con carácter general, negativamente al precio de estos activos mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio. La sensibilidad de las variaciones del precio de los títulos de renta fija a las fluctuaciones de los tipos de interés es tanto mayor cuanto mayor es su plazo de vencimiento.

- Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de la inversión en activos denominados en divisas distintas a la divisa de referencia de la participación se asume un riesgo derivado de las fluctuaciones del tipo de cambio. Riesgo de concentración geográfica o sectorial: La concentración de una parte importante de las inversiones en un único país o en un número limitado de países, determina que se asuma el riesgo de que las condiciones económicas, políticas y sociales de esos países tengan un impacto importante sobre la rentabilidad de la inversión. Del mismo modo, la rentabilidad de un fondo que concentra sus inversiones en un sector económico o en un número limitado de sectores estará estrechamente ligada a la rentabilidad de las sociedades de esos sectores. Las compañías de un mismo sector a menudo se enfrentan a los mismos obstáculos, problemas y cargas reguladoras, por lo que el precio de sus valores puede reaccionar de forma similar y más armonizada a estas u otras condiciones de mercado. En consecuencia la concentración determina que las variaciones en los precios de los activos en los que se está invirtiendo den lugar a un impacto en la rentabilidad de la participación mayor que el que tendría lugar en el supuesto de invertir en una cartera más diversificada.

Riesgo de crédito: es el riesgo de que el emisor de los activos de renta fija no pueda hacer frente al pago del principal y del interés.

Riesgo de liquidez: La inversión en valores de baja capitalización y/o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación puede privar de liquidez a las inversiones lo que puede influir negativamente en las condiciones de precio en las que el fondo puede verse obligado a vender, comprar o modificar sus posiciones.

El fondo está expuesto a los anteriores riesgos tanto de forma directa como indirectamente a través de las IIC en las que invierte. Como consecuencia, el valor liquidativo de la participación puede presentar una alta volatilidad.

Riesgos por inversión en instrumentos financieros derivados:

El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de las inversiones de contado, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y los elementos objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto.

Las inversiones en instrumentos financieros derivados comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera. Asimismo, la operativa con instrumentos financieros derivados no contratados en mercados organizados de derivados conlleva riesgos adicionales, como el de que la contraparte incumpla, dada la inexistencia de una cámara de compensación que se interponga entre las partes y asegure el buen fin de las operaciones.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

La política de asistencia a juntas ordinarias y la ejecución de derechos de voto se basan en los siguientes criterios:

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad superior a 12 meses y dicha participación sea igual o superior al 1% del capital de la sociedad participada, se ejercerá el derecho a voto atribuible a cada una de las IIC gestionadas.

En el caso de que el emisor de dichos valores sea una sociedad española o extranjera y la participación de las IIC en la misma tenga una antigüedad inferior a 12 meses y/o dicha participación sea inferior al 1% del capital de la sociedad participada se delegará el voto en el Presidente del Consejo de Administración de la sociedad participada.

Atendiendo a los criterios de antigüedad y representación anteriormente nombrados, no ha sido necesaria la asistencia a las juntas y en su caso al ejercicio de los derechos de voto.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos, no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que establece dicha Circular.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

La sociedad gestora ha iniciado la imputación del coste anual derivado del servicio de análisis el 1 de abril del 2019.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Después de un primer trimestre con una rentabilidad bastante positiva, seguida por un segundo trimestre muy positivo creemos que el movimiento desde un entorno con unas rentabilidades potenciales de los activos muy altas debido a lo castigados que estaban algunos bonos y el mercado general a una situación más normalizada ya se ha dado, adicionalmente, en el segundo trimestre hemos presenciado un cambio de expectativas de tipos de subidas a potenciales bajadas por parte de los bancos centrales. La bajada tanto de expectativas como del diferencial de los bonos se ha terminado traduciendo en una bajada de las rentabilidades de los bonos y, en consecuencia, un aumento de sus precios. El fondo ha terminado con una posición importante de liquidez y una cartera adaptada a su futura absorción.

El Fondo está claramente expuesto a los riesgos relacionados con los mercados emergentes, riesgos que incluyen salidas de la clase de activo, debilidades macro, temas de gobierno corporativo, y la falta de liquidez en condiciones de mercado adversas. El Fondo intenta mitigar estos riesgos con ciertas técnicas de coberturas y el uso de posiciones en efectivo, pero no puede eliminarlos.

A nivel de gestión, nuestro análisis y seguimiento del riesgo de crédito se realiza de forma individual por cada uno de los emisores. Además del riesgo de crédito extraído del análisis a nivel financiero/económico de la compañía/país se analizan los folletos de los bonos para entender las condiciones específicas de cada uno de los activos, siendo los ratings de las agencias crediticias un elemento más pero nunca condición única y/o suficiente para la realización de una inversión.

Seguimos manteniendo coberturas para nuestras posiciones en divisa si bien no cubrimos el riesgo completamente y una exposición nula en renta variable.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
ES0L02006127 - REPO INVERSI S BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	400	7,20	0	0,00
ES0L01912069 - REPO INVERSI S BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	250	4,50	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02001177 - REPO INVERSI BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	400	7,20	0	0,00
ES0L02002142 - REPO INVERSI BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	400	7,20	0	0,00
ES0L02004171 - REPO INVERSI BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	400	7,20	0	0,00
ES00000121L2 - REPO INVERSI BANCO, S.A. -0,41 2019-07-01	EUR	400	7,20	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		2.250	40,50	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		2.250	40,50	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		2.250	40,50	0	0,00
USP71695AC75 - BONO 234376 PROVINCE OF NEUQUEN 8,63 2028-05-12	USD	0	0,00	165	1,56
US040114HP86 - RENTA FIJA 311435 REPUBLIC OF ARGENTINA 4,63 2023-01-11	USD	0	0,00	173	1,64
XS1649634034 - RENTA FIJA 217154 PROVINCIA DE BUENOS AIRE 5,38 2023-01-20	EUR	0	0,00	79	0,74
USP79171AD96 - RENTA FIJA 219912 PROVINCIA DE CORDOBA 7,13 2021-06-10	USD	0	0,00	116	1,10
XS1390320981 - RENTA FIJA 159718 TURKIYE IS BANKASI A.S 5,38 2021-10-06	USD	0	0,00	160	1,52
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	692	6,56
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
XS1843443430 - BONO 40711199 SILKNET JSC 12,59 2022-04-02	USD	186	3,34	0	0,00
NO0010823347 - BONO 125026 DNO ASA 8,75 2021-05-31	USD	0	0,00	172	1,62
USP989MJAY76 - BONO 119321 YPF SOCIEDAD ANONIMA 8,75 2024-04-04	USD	128	2,30	120	1,13
USC86155AA35 - BONO 52498465 STONEWAY CAPITAL CORP 10,00 2022-03-01	USD	113	2,04	113	1,07
USP4949BAN49 - BONO 117565 GRUPO BIMBO SAB DE CV 5,95 2023-04-17	USD	185	3,34	170	1,61
XS1803215869 - BONO 381912 TURKCELL ILETISIM HIZMET 5,80 2028-01-11	USD	0	0,00	150	1,42
USP32086AL73 - BONO 16320425 CREDIVALORES SA 9,75 2020-07-27	USD	0	0,00	304	2,88
XS1577952010 - BONO 55612833 EUROTORG (BONITRON DAC) 8,75 2022-10-30	USD	186	3,35	351	3,33
USP94461AE36 - RENTA FIJA 7703675 UNIFIN FINANCIERA SA DE 7,38 2022-02-12	USD	211	3,80	185	1,75
USN64884AD67 - RENTA FIJA 54478453 NOSTRUM OIL & GAS FIN BV 7,00 2021-02-16	USD	0	0,00	157	1,49
USL48008AA19 - RENTA FIJA 58702087 HIDROVIAS INT FIN SARL 5,95 2022-01-24	USD	0	0,00	198	1,88
USG5825AAB82 - RENTA FIJA 53090701 MARB BONDCO PLC 6,88 2021-01-19	USD	0	0,00	160	1,51
USL79090AA13 - RENTA FIJA 52441668 RUMO LUXEMBOURG SARL 7,38 2021-02-09	USD	0	0,00	230	2,18
XS175117604 - RENTA FIJA 38738010 PUMA INTERNATIONAL FINAN 5,00 2021-01-24	USD	186	3,35	170	1,61
USP32457AB27 - RENTA FIJA 239334 CREDITO REAL SAB DE CV 9,13 2027-11-29	USD	0	0,00	313	2,96
USP0606PAC97 - RENTA FIJA 384435 AXTEL SAB DE CV 6,38 2020-11-14	USD	0	0,00	329	3,11
XS1577950402 - RENTA FIJA 7741658 COCA-COLA ICECEK AS 4,22 2024-06-19	USD	176	3,17	164	1,55
USL5800PAB87 - RENTA FIJA 54351392 JSL EUROPE 7,75 2021-07-26	USD	0	0,00	162	1,54
USP4173SAF13 - RENTA FIJA 10616121 FINANCIERA INDEPENDENCIA 8,00 2021-07-19	USD	160	2,87	255	2,42
USN54468AF52 - RENTA FIJA 25170528 MARFRIG HOLDING EUROPE B 8,00 2023-06-08	USD	0	0,00	175	1,66
USL6401PAF01 - RENTA FIJA 29080791 MINERVA LUXEMBOURG SA 6,50 2026-09-20	USD	0	0,00	325	3,08
USG1315RAD38 - RENTA FIJA 14828545 BRASKEM FINANCE LTD 5,75 2027-04-15	USD	189	3,40	184	1,74
XS1577965004 - RENTA FIJA 11269688 MHP SE 7,75 2024-05-10	USD	0	0,00	285	2,70
US69783UAA97 - RENTA FIJA 1084411 PAN AMERICAN ENERGY LLC 7,88 2021-05-07	USD	0	0,00	347	3,29
XS0848940523 - RENTA FIJA 1197689 ANADOLU EFES 3,38 2022-11-01	USD	214	3,85	201	1,90
XS0927634807 - RENTA FIJA 159717 TURK SISE VE CAM FABRIKA 4,25 2020-05-09	USD	0	0,00	333	3,16
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		1.933	34,81	5.555	52,59
XS1572144464 - BONO 52957424 HTA GROUP LTD 9,13 2019-03-08	USD	0	0,00	176	1,67
XS1132825099 - BONO 13349983 GLOBAL LIMAN ISLETMELER 8,13 2019-11-14	USD	0	0,00	150	1,42
USY2749KAB62 - BONO 39874940 GOLDEN LEGACY PTE LTD 8,25 2019-06-07	USD	0	0,00	176	1,66
USP32086AL73 - BONO 16320425 CREDIVALORES SA 9,75 2020-07-27	USD	173	3,11	0	0,00
USG91235AB05 - BONO 112431 TULLOW OIL PLC 6,25 2020-04-15	USD	178	3,20	336	3,18
USP46756AH86 - RENTA FIJA 15240492 GENNEIA SA 8,75 2020-01-20	USD	0	0,00	331	3,13
USN64884AB02 - RENTA FIJA 54478453 NOSTRUM OIL & GAS FIN BV 8,00 2019-07-25	USD	0	0,00	116	1,10
NO0010795602 - RENTA FIJA 13728272 NOVA AUSTRAL SA 8,25 2019-05-26	USD	0	0,00	116	1,10

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XS1165340883 - RENTA FIJA[34400341 TBG GLOBAL PTE LTD]5,25[2019-02-10	USD	0	0,00	345	3,27
USG7028AAB91 - RENTA FIJA[45399687 PETRA DIAMONDS US TREAS]7,25[2019-05-01	USD	0	0,00	325	3,08
NO0010710882 - RENTA FIJA[52485192 GENEL ENERGY FIN TWO]10,00[2020-12-22	USD	252	4,54	250	2,37
XS1028952155 - RENTA FIJA[215918 TURK TELEKOMUNIKASYON AS]2019-06-19	USD	0	0,00	306	2,90
NO0010740392 - RENTA FIJA[125026 DNO ASA]8,75[2019-06-18	USD	0	0,00	236	2,23
XS0927634807 - RENTA FIJA[159717 TURK SISE VE CAM FABRIKA]4,25[2020-05-09	USD	344	6,19	0	0,00
USP8585LAC65 - RENTA FIJA[17314473 SERVICIOS CORP JAVER SAP]9,88[2019-04-06	USD	0	0,00	194	1,83
XS1132450427 - RENTA FIJA[7331220 YASAR HOLDING]8,88[2019-11-06	USD	0	0,00	215	2,03
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		947	17,04	3.272	30,97
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.879	51,85	9.519	90,12
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		2.879	51,85	9.519	90,12
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	0	0,00
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		2.879	51,85	9.519	90,12
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.129	92,35	9.519	90,12

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.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)