

## RURAL RENTA VARIABLE INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 1929

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2021

**Gestora:** 1) GESCOOPERATIVO, S.A., S.G.I.I.C.      **Depositario:** BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL, S.A.

**Auditor:** KPMG Auditores, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BCO. COOPERATIVO      **Rating Depositario:** BBB (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

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

### Dirección

C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 4 3º PLANTA 28013 MADRID

### Correo Electrónico

[atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com](mailto:atencion.cliente.gescooperativo@cajarural.com)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 20/10/1999

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 6 en una escala de 1 a 7

#### Descripción general

Política de inversión: El fondo invertirá más de un 85% de la exposición total, en valores de renta variable fundamentalmente de elevada capitalización de países que integran la OCDE, pudiendo invertir de forma minoritaria en compañías de pequeña y mediana capitalización. La inversión se centrará principalmente en valores de compañías de EEUU, Unión Europea y Japón. Se invertirá mayoritariamente en aquellos valores integrantes de los principales índices de estos mercados, sobreponderando o infraponderando el peso de los distintos valores en la cartera en función de las expectativas de cada uno de ellos. No existe predeterminación en cuanto a los sectores en los que se invierte. La gestión del fondo tomará como referencia el comportamiento del índice Dow Jones Global Titans 50. Este índice incluye las 50 empresas multinacionales más grandes del mundo. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a dos años. La exposición al riesgo divisa podrá alcanzar el 100% de la cartera del fondo.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Dow Jones Global Titans.

#### 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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,31	-0,24	-0,31	-0,24

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.a) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

CLASE	Nº de participaciones		Nº de partícipes		Divisa	Beneficios brutos distribuidos por participación		Inversión mínima	Distribuye dividendos
	Periodo actual	Periodo anterior	Periodo actual	Periodo anterior		Periodo actual	Periodo anterior		
CLASE ESTANDAR	45.597,30	40.122,75	1.722,00	1.405,00	EUR	0,00	0,00	6,00 Euros	NO
CLASE CARTERA	11.576,27	8.674,70	2.721,00	2.682,00	EUR	0,00	0,00		NO

### Patrimonio (en miles)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2020	Diciembre 2019	Diciembre 2018
CLASE ESTANDAR	EUR	36.645	29.612	20.715	27.189
CLASE CARTERA	EUR	9.649	6.611	14.762	0

### Valor liquidativo de la participación (\*)

CLASE	Divisa	Al final del periodo	Diciembre 2020	Diciembre 2019	Diciembre 2018
CLASE ESTANDAR	EUR	803,6767	738,0265	734,5865	559,2900
CLASE CARTERA	EUR	833,5484	762,0681	744,9844	0,0000

(\*)El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados:

### Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

CLASE	Sist. Imputac.	Comisión de gestión						Base de cálculo	Comisión de depositario		
		% efectivamente cobrado							% efectivamente cobrado		Base de cálculo
		Periodo			Acumulada				Periodo	Acumulada	
		s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total				
CLASE ESTANDAR	al fondo	0,55		0,55	0,55		0,55	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio
CLASE CARTERA	al fondo	0,11		0,11	0,11		0,11	patrimonio	0,04	0,04	Patrimonio

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual CLASE ESTANDAR .Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
<b>Rentabilidad IIC</b>	8,90	8,90	10,75	-0,29	15,43	0,47	31,34	-13,45	4,97

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,96	29-01-2021	-1,96	29-01-2021	-9,96	12-03-2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,59	01-03-2021	2,59	01-03-2021	7,94	24-03-2020

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	13,26	13,26	15,89	15,74	25,93	30,05	13,92	13,02	16,93
<b>Ibex-35</b>	17,00	17,00	25,95	21,33	32,44	34,30	12,45	13,57	26,46
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,38	0,38	0,51	0,14	1,06	0,63	0,25	0,30	0,26
<b>INDICE</b>	17,41	17,41	17,41	18,12	26,04	30,98	12,67	16,12	14,43
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	9,55	9,55	9,96	9,89	10,27	9,96	8,76	8,18	6,88

(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.

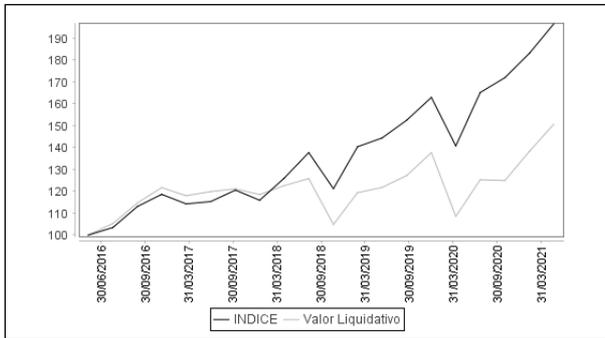
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	0,60	0,60	0,62	0,61	0,61	2,44	2,43	2,43	2,47

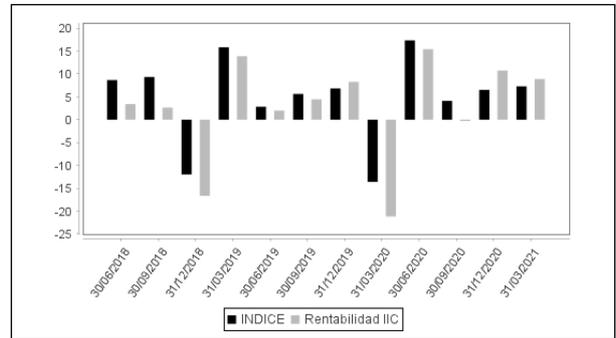
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



**A) Individual CLASE CARTERA .Divisa EUR**

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,38	9,38	11,25	0,17	15,95	2,29			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,96	29-01-2021	-1,96	29-01-2021		
Rentabilidad máxima (%)	2,59	01-03-2021	2,59	01-03-2021		

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
Valor liquidativo	13,26	13,26	15,89	15,75	25,92	30,05			
Ibex-35	17,00	17,00	25,95	21,33	32,44	34,30			
Letra Tesoro 1 año	0,38	0,38	0,51	0,14	1,06	0,63			
INDICE	17,41	17,41	17,41	18,12	26,04	30,98			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	11,82	11,82	12,72	12,67	13,31	12,72			

(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.

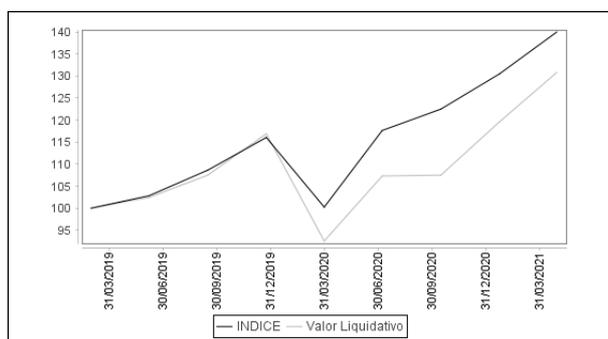
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,16	0,16	0,16	0,16	0,17	0,65	0,53		

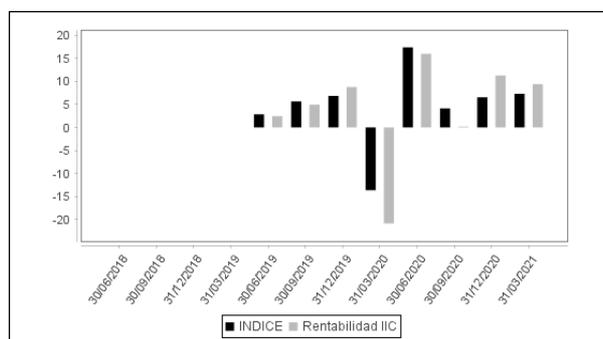
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Renta Fija Euro	378.144	22.752	0
Renta Fija Internacional	48.440	7.773	1
Renta Fija Mixta Euro	1.020.643	40.324	1
Renta Fija Mixta Internacional	1.634.621	55.056	0
Renta Variable Mixta Euro	34.983	2.146	4
Renta Variable Mixta Internacional	655.432	30.072	2
Renta Variable Euro	77.447	11.064	10
Renta Variable Internacional	241.727	26.925	7
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	504.399	13.652	-1
Garantizado de Rendimiento Variable	392.445	12.561	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	57.001	6.112	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	5.045.282	228.437	1,15

\*Medias.

\*\*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	44.822	96,82	34.767	95,98
* Cartera interior	4.208	9,09	2.219	6,13
* Cartera exterior	40.614	87,73	32.548	89,86
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.462	3,16	1.332	3,68
(+/-) RESTO	10	0,02	123	0,34
TOTAL PATRIMONIO	46.295	100,00 %	36.222	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	36.222	28.383	36.222	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	15,80	14,98	15,80	39,93
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,68	10,31	8,68	-28,41
(+) Rendimientos de gestión	9,34	10,90	9,34	-609,71
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	128,63
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,29	11,00	9,29	12,06
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,03	0,01	-0,03	-548,59
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,08	-0,11	0,08	-201,81
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,66	-0,59	-0,66	581,30
- Comisión de gestión	-0,46	-0,51	-0,46	19,08
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,04	30,04
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-9,37
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	55,78
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,03	-0,15	485,77
(+) 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)	46.295	36.222	46.295	

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

### 3. Inversiones financieras

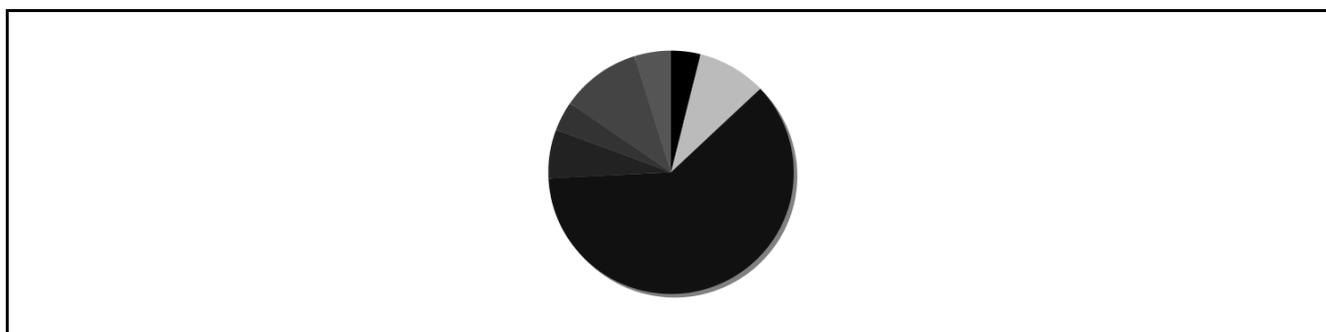
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	2.235	4,83	508	1,40
TOTAL RENTA FIJA	2.235	4,83	508	1,40
TOTAL RV COTIZADA	1.973	4,26	1.711	4,72
TOTAL RENTA VARIABLE	1.973	4,26	1.711	4,72
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.208	9,09	2.219	6,13
TOTAL RV COTIZADA	40.614	87,73	32.548	89,86
TOTAL RENTA VARIABLE	40.614	87,73	32.548	89,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	40.614	87,73	32.548	89,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	44.822	96,82	34.767	95,98

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

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

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



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

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

### 4. Hechos relevantes

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

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X

	SI	NO
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

- f.) El importe de las adquisiciones de 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 es 82.859.850,81 euros, suponiendo un 201,50% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- f.) El importe de las enajenaciones de 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 es 77.392.804,93 euros, suponiendo un 188,20% sobre el patrimonio medio de la IIC en el período de referencia.
- h.) La Sociedad Gestora cuenta con procedimientos para evitar conflictos de interés.

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

No aplica

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

El período de referencia de este informe es desde el 31 de diciembre de 2020 al 31 de marzo de 2021.

### 1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

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

El primer trimestre nos deja la foto de unas economías que han mostrado cierta resiliencia a la evolución de la pandemia. El apoyo de las distintas políticas fiscales y monetarias se ha traducido en unos indicadores adelantados de actividad tanto del sector servicios, más impactado por la pandemia, como del manufacturero que están arrojando resultados muy positivos. Además, a partir de la segunda mitad del año, los procesos de vacunación previsiblemente permitirán la esperada reapertura de los países tras alcanzarse la inmunidad de grupo. En cifras del FMI, la reapertura se traducirá en tasas de crecimiento global para este año del 6% y el 4,4% para el siguiente (frente al -4% de 2020). No obstante, el ritmo de recuperación se está mostrando desigual o asimétrico dependiendo del país, mientras que China y EE.UU se han erigido como motores del crecimiento, la zona euro queda en un segundo plano. En términos generales, las economías con un mejor desempeño son aquellas con planes de estímulo más ambiciosos y procesos de vacunación más avanzados como Reino Unido o EE.UU.

Por otro lado, hay que señalar que en el trimestre las perspectivas sobre un mayor crecimiento han conllevado cierta preocupación por las expectativas de un repunte de la inflación. Tras años componiendo una serie histórica de precios bajos o incluso negativos, los datos de inflación y las previsiones sobre la misma, se han incrementado considerablemente en todas las economías. Dicho repunte, se debe a una combinación de varios factores: la reactivación de la actividad, la contundencia de los planes de estímulo monetario y fiscal, unas tasas de ahorro históricas, la recuperación de los precios

de las materias primas, especialmente del petróleo y la escasez de ciertos materiales o componentes en un momento puntual de incremento de la demanda. Las expectativas de subidas de los precios, han desencadenado el temor entre los inversores a un giro, antes de lo previsto, en las políticas monetarias; es decir a subidas de los tipos de interés, si bien las autoridades monetarias no contemplan este escenario y se esperan tipos bajos durante un período prolongado de tiempo

Entrando en detalle, en el caso de Estados Unidos, si en 2020 el PIB se contrajo un -3,5%, este año las previsiones apuntan a un repunte de la actividad del 6,5% y previsiblemente del 2% en el primer trimestre. Los indicadores de actividad, tanto de manufacturas como de servicios se encuentran en zona de expansión y el mercado laboral, que aún está pendiente de recuperar 8,4 millones de puestos de trabajo, crea empleo a un ritmo de 900.000 puestos en marzo con una la tasa de paro del 6%. Por otra parte, los planes de estímulo fiscal seguirán dinamizando la actividad y apuntalando el consumo privado, motor de la economía americana, hasta pasado 2022. Dentro de los planes se incluye el tercer paquete de ayudas aprobado desde que comenzó la pandemia por un importe de 1,9bn\$ (9% PIB) y la propuesta de un nuevo proyecto de inversión de más de 2 billones de dólares en infraestructuras. En este contexto, la inflación ha hecho su entrada con expectativas superiores al 2%; sin embargo, la subida de los precios está siendo interpretada por la Fed como un repunte transitorio, poniendo el foco en el objetivo de maximizar el empleo y no perjudicar la recuperación económica, por lo que ha descartado subidas de los tipos de interés hasta 2023, manteniéndolos en el rango actual (0,0%/0,25%) sin introducir cambios en los programas de compras y frenando las perspectivas de un tapering a corto plazo. En cuanto al dólar, el diferencial de crecimiento de la economía americana ha impulsado su cotización, incluso a pesar de los planes de estímulo fiscal, y se ha apreciado contra el euro un 4% hasta el 1,173 de 31 de marzo.

En la zona euro, tras la caída histórica en 2020 del PIB del -6,8%, el primer trimestre se saldrá previsiblemente con una nueva contracción debido a las restricciones adoptadas para frenar los nuevos rebrotes del virus. Dentro de la propia Eurozona la recuperación se dibuja de forma desigual por países y sectores. Mientras que Alemania se encuentra claramente en fase de crecimiento, la actividad de los países periféricos, más dependientes del sector servicios, ha tenido un peor arranque de año, como en el caso de España, donde se espera una caída del -1,4% en el primer trimestre. Igualmente, las cifras de desempleo son más negativas en estos países al superar el 10% mientras que para el conjunto de la zona euro se encuentra en torno 8%. Por otra parte, los procesos de vacunación masiva se están llevando a cabo con menor celeridad, por lo que la vuelta al crecimiento no se producirá hasta el segundo semestre y supeditado a las ayudas del Fondo de Rescate (750.000 millones de euros). En cuanto a la inflación, la subida de los precios también ha sido notoria (1,3% IPC general interanual), aunque el BCE ha sido vehemente a cerca del carácter transitorio de este repunte y ha señalado que a medio plazo se situará por debajo del objetivo del 2% marcado por la institución. Por el momento, mantiene una política monetaria acomodaticia, sin cambios en los tipos de interés ni en los programas de compras que finalizarán en marzo de 2022 con un total de 1,75 Bn de euros.

Este contexto se ha trasladado rápidamente a los distintos mercados. En renta fija, en los primeros compases del año vimos un cierto tensionamiento de las rentabilidades de la deuda pública que partían prácticamente de mínimos históricos. Este movimiento se aceleró en febrero, cuando el temor a una posible reflación provocó un fuerte repunte en los rendimientos de los tramos largos de las curvas soberanas. El repunte fue especialmente acusado en la deuda americana, al descontarse que Estados Unidos saldrá más rápido y con más fuerza de la recesión y por tanto, cabría esperar subidas de tipos antes que en Europa. Así, el bono a 10 años ha cerrado el trimestre con rentabilidades del 1,74% frente al 0,90% que ofertaba a finales de 2020 y se ha producido una positivización de la curva al permanecer sin cambios los tipos a corto plazo. A pesar de los mensajes del BCE reiterando su compromiso con los tipos bajos, este efecto se trasladó a la zona euro arrastrando los rendimientos de la deuda a largo plazo, cotizando el bono alemán a diez años a cierre del trimestre en el -0,325% frente al -0,57% de 31 de diciembre.

Por su parte, las bolsas también se han hecho eco del escenario de expectativas de mayor crecimiento que hemos comentado, cerrando en positivo el trimestre. La crisis sanitaria, aunque aún lejos de solventarse, afortunadamente está más cerca de mejorar gracias a la campaña de vacunación, aunque esto sea a distintas velocidades y con retrasos evidentes en algunos países. El mercado anticipa un escenario de fuerte recuperación económica y se ha producido una importante rotación desde los valores más defensivos y los de crecimiento hacia empresas cíclicas vinculadas con el ciclo

económico y la previsible recuperación tras la pandemia. En este contexto, y empezando por Europa, mencionar que el Ibex 35 subió un 6,27%, el Eurostoxx 50 un 10,32%, el DAX un 9,4%, el CAC un 9,29%, el FTSE un 3,92% y el MIB un 10,87%, por citar los ejemplos más representativos. El sector financiero, muy presente en la bolsa europea, ha tenido un comportamiento notable. El motivo ha sido el incremento en las expectativas de inflación, lo que redundaría en una subida de tipos de interés en última instancia. Aún es pronto para afirmar que esto vaya suceder, al menos de forma sostenida en el tiempo, lo que sí parece claro es que podríamos haber visto niveles suelo en los tipos de interés. Las compañías más cíclicas y/o que se habían quedado muy rezagadas en 2020 a raíz del Covid-19, son las que mejor rendimiento han tenido. Hemos asistido, como comentábamos, a una cierta rotación desde compañías de crecimiento a compañías de valor (financiero, consumo cíclico, materias primas, etc.). Por citar algunos ejemplos ilustrativos de este cambio, podemos mencionar el comportamiento de Volkswagen (+56%), ING (+38%), Daimler (+31%), Saint Gobain (+34%) o Repsol (+28%). Por el lado negativo el sector tecnológico y el de renovables, que fueron los grandes ganadores en 2020, han tenido un peor desempeño en general.

En EE.UU., el SP&500 subió un 5,77%, el Dow Jones un 7,76% y el Nasdaq 100 un 1,58%. Si convertimos estas rentabilidades a euros serían superiores en un 4% debido a la apreciación del dólar contra el euro. El sector energético, auspiciado por la recuperación del precio del petróleo así como por unas valoraciones de partida atractivas, fue el más destacado. Por otro lado, el sector tecnológico, con la excepción del subsector de semiconductores, ha sido el que peor comportamiento ha tenido. Si bien este peor rendimiento no ha sido alarmante, sí merece la pena destacar las caídas de compañías tan importantes como Apple (-7,81%), Amazon (-5%) o Netflix (-3,53%). Estas compañías de crecimiento se han visto perjudicadas especialmente por el incremento en la rentabilidad exigida al bono a 10 años americano. Los mercados emergentes, medidos por el índice MSCI Emergentes, subieron un 2,12% en el periodo (6,81% en euros), quedándose ligeramente por debajo respecto a sus homólogos de países desarrollados. En definitiva, un inicio de año positivo para las bolsas mundiales ya que el entorno sigue favoreciendo a los activos de riesgo.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Durante este trimestre mantenemos un porcentaje de inversión en bolsa inferior al período anterior, si bien nuestra visión de los mercados de renta variable sigue siendo positiva. Los tipos de interés reales se mantienen en terreno negativo, las perspectivas de crecimiento de los beneficios empresariales mejoran y los nuevos estímulos fiscales impulsarán la recuperación a medida que avance el ritmo de las vacunaciones, por todo ello, pensamos que este escenario es favorable para los activos de riesgo. En este contexto el principal riesgo para las bolsas es el repunte de los tipos de interés a largo plazo, si bien creemos que los bancos centrales impedirán un endurecimiento de las condiciones financieras que ponga en riesgo el escenario de recuperación. El porcentaje de exposición bursátil se sitúa en el 92% a cierre del período y la cartera continúa estando diversificada por áreas geográficas con una combinación de compañías con sesgo value y de crecimiento, se trata de incorporar en cartera buenos negocios que sean capaces de crear valor en el largo plazo. Continuamos centrando la cartera en compañías líderes a nivel global y favorecemos la exposición de aquellas con balances saneados, generadoras de caja y con visibilidad en los resultados.

c) Índice de referencia

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Dow Jones Global Titans únicamente a efectos informativos o comparativos. La utilidad del índice es la de ilustrar al partícipe acerca del riesgo potencial de su inversión en el Fondo, por ser un índice representativo del comportamiento de los valores o mercados en los que invierte el Fondo sin estar limitada la inversión a los mismos y/o sus componentes. Sin embargo, la rentabilidad del Fondo no estará determinada por la revalorización de dicho índice. La rentabilidad de la clase estándar ha sido del 8,9% y del 9,38% de la clase cartera frente al 7,29% de su índice de referencia. El active share del fondo es del 46,41%, con un tracking error del 14,29% y un coeficiente de correlación del 0,76.

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

El patrimonio del fondo en su clase estándar subió el 23,75% hasta situarse en 36.645 miles de euros y en 9.649 miles de euros en la clase cartera, lo que representa un incremento del 45,97%. El número de partícipes de la clase estándar subió un 22,56%, hasta los 1.722 desde 1.405 del período anterior. El número de partícipes de la clase cartera aumentó un

1,45% hasta 2.721 a cierre de periodo frente a 2.682. Rural Renta Variable Internacional, FI clase estándar ha cerrado el período con un valor liquidativo de 803,6767 euros, lo que se traduce en una rentabilidad del 8,9%. El valor liquidativo de la clase cartera se ha situado en 833,5484 euros y una rentabilidad del 9,38%. Los gastos totales soportados por el fondo en la clase estándar fueron del 0,60% en el período de referencia. Los gastos totales soportados por el fondo en la clase cartera fueron del 0,16%. La rentabilidad diaria máxima alcanzada en el último trimestre fue del 2,59% mientras que la rentabilidad mínima diaria fue del -1,96% para ambas clases. La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio anualizado del -0,31%.

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

La rentabilidad trimestral media ponderada de los fondos de la misma categoría gestionados por Gescooperativo SGIIC fue del 7,38%, inferior a la del fondo.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el período

El porcentaje de inversión en bolsa se sitúa en el 92% a cierre del trimestre, si bien durante el período se ha movido en un rango del 92%-96% y su distribución geográfica es la siguiente: 65,17% en Estados Unidos, 20,06% zona euro, 4,83% en compañías suizas y el 1,95% en Reino Unido. Por el lado de las compras destacar que hemos incrementado la inversión en Amazon, Microsoft, Visa, Netflix, Adobe y Qualcomm aprovechando la corrección que se ha producido en las acciones tecnológicas durante el período. Aunque es cierto que las valoraciones de compañías de crecimiento se verán más afectadas por unos tipos de descuento más altos, estas también podrán beneficiarse de características como su poder de fijación de precios, sus bajos niveles de deuda y su baja intensidad de capital, permitiendo la expansión de los márgenes y de la rentabilidad del capital. Por este motivo, seguimos manteniendo una cartera diversificada entre los distintos estilos y por zonas geográficas. Se ha incorporado en cartera Nvidia que tiene unas fuertes perspectivas de crecimiento impulsadas por la fortaleza de la demanda, nuevos productos y su liderazgo en centros de datos. Así mismo, hemos comprado Paypal, en base también al importante crecimiento esperado. Por último, destacar la adquisición de Air Products, la compañía de gases industriales que creemos tiene mucho potencial por su apuesta por el hidrógeno, una posición en Navigator por su atractiva valoración, rentabilidad por dividendo y la recuperación en los precios del papel con un fuerte control de los costes y el capex. En cuanto a las desinversiones, hemos vendido totalmente la posición en Blackberry, aprovechando la fuerte subida de la acción en apenas un par de semanas provocada por inversores minoristas americanos que, agrupados en el foro de inversiones Reddit subieron la cotización, sin que dicho comportamiento estuviera respaldado por un cambio en los fundamentales de la compañías. Destacar también la venta de la posición que manteníamos en Boeing.

Alphabet ha sido la posición que más rentabilidad ha aportado al fondo en términos relativos al experimentar un alza del 18,08%. Sus últimos resultados fueron muy positivos, con las ventas creciendo al 27% en términos interanuales. La compañía ganó casi 16.000 millones de dólares, más del doble que en 2019. Su división de publicidad digital está funcionando muy bien y Youtube está arañando terreno a la televisión tradicional, por otra parte, el negocio de la nube crece aunque todavía no es rentable (esta división perdió más de 5.000 millones en 2020). Creemos que a largo plazo sí que monetizarán esta unidad, además de incrementar su cuota actual del 10%. En segundo lugar tenemos que mencionar a Microsoft, con una subida del 6%. La ejecución de la compañía está siendo perfecta, con ventas y márgenes superando las expectativas del mercado e incrementando las guías para 2021, por lo que creemos que está preparada para seguir beneficiándose del crecimiento de las tecnologías basadas en la nube. A continuación se ha situado Micron Technology que ha registrado un alza del 17,33% y Volkswagen (56,55%), impulsada tras publicar resultados que estuvieron por encima de lo esperado y el respaldo del mercado a la nueva estrategia del grupo para acelerar los planes de electrificación y digitalización y convertirse de esta forma en el líder mundial en vehículos eléctricos en 2024. Por último señalar la aportación de JP Morgan (19,87%) y Blackberry, que como comentábamos en el párrafo anterior se vendió en el trimestre. Los mayores detractores han sido Apple (-7,96%), Check Point Software (-15,75%), Amazon (-4,99%), Iberdrola (-6,13%) y Palo Alto (-9,38%).

b) Operativa de préstamo de valores

El fondo no realiza préstamos de valores

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

El fondo no ha hecho uso de instrumentos derivados durante el período y no mantiene posiciones en instrumentos derivados. En cuanto a las adquisiciones temporales de activos, no se realizan en plazo superior a 7 días.

d) Otra información sobre inversiones.

El Fondo se encuentra adherido a la class action/demanda colectiva contra Daimler y Stericycle. El importe a percibir como resultado de este proceso podría tener un impacto material en el valor liquidativo. La Sociedad Gestora tiene contratados los servicios de una entidad con dilatada experiencia en este tipo de procedimientos judiciales para facilitar el cobro de las indemnizaciones correspondientes; esta entidad cobrará exclusivamente una comisión de éxito por dicho servicio.

### 3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

No aplica

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

El riesgo asumido por el fondo, medido por la volatilidad de su valor liquidativo diario fue del 13,26% para la clase estándar y la clase cartera, frente a la de su índice de referencia, que se situó en el 17,41%. La volatilidad histórica es un indicador de riesgo que nos da cierta información acerca de la magnitud de los movimientos que cabe esperar en el valor liquidativo del fondo, aunque no debe usarse como una predicción o un límite de pérdida máxima. El VAR histórico de la clase estándar a 31 de marzo es del 9,55% para la clase estándar y del 11,82% para la clase cartera, lo que indica la cantidad máxima 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.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLÍTICOS

Gescooperativo SGIIC no asistirá y no delegará el derecho de asistencia y voto a las Juntas Generales de los fondos, salvo que éstos ostenten un porcentaje del capital superior al 1% de la sociedad y la inversión tenga una antigüedad superior a 12 meses. No obstante, se reserva el derecho de asistir o delegar el voto en Consejo de Administración o cualquier persona física o jurídica, cuando lo estime conveniente, para el mejor derecho y beneficio de sus partícipes.

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV

Con fecha 15/03/2021 CNMV ha registrado la rebaja del Indicador de Riesgo del fondo a 6 (en una escala del 1 al 7), dado que la volatilidad del fondo, conforme al procedimiento establecido por ESMA, se ha mantenido dentro de este nivel en el último año.

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

No aplica

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANÁLISIS

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis.

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

No aplica

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

El primer trimestre del año ha estado marcado por el avance de la campaña de vacunación, que ha sido especialmente positivo en Estados Unidos y Reino Unido, así como el soporte de nuevos estímulos fiscales. Esto ha venido acompañado de varias semanas de movimiento pro-cíclico en las bolsas y tipos de interés al alza, que han revertido ligeramente en las últimas semanas de marzo, con un nuevo repunte de contagios en países europeos. A su vez, las expectativas de subidas

de los precios, han desencadenado el temor entre los inversores a un giro en las políticas monetarias, si bien los bancos centrales mantienen la hoja de ruta, tipos bajos durante un periodo prolongado de tiempo y mantenimiento de los programas de compra.

En cuanto al mercado de renta variable somos positivos; nos gusta la bolsa europea por el mayor atractivo de valoración y un mayor sesgo cíclico en la composición de sus índices. De cara a los próximos meses, el mercado volverá a prestar especial atención a la campaña de resultados de compañías con la publicación de datos del prim

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000128S2 - Repo B.E. 260417/301127	EUR	0	0,00	508	1,40
ES00000128S2 - Repo B.E. 260417/301127	EUR	2.235	4,83	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		2.235	4,83	508	1,40
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		2.235	4,83	508	1,40
ES0132105018 - Ac.Acerinox	EUR	607	1,31	493	1,36
ES0177542018 - Ac.International Consolidated Airlines	EUR	378	0,82	290	0,80
ES0144580Y14 - Ac.Iberdrola	EUR	553	1,19	589	1,63
ES0173516115 - Ac.Repsol	EUR	435	0,94	340	0,94
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		1.973	4,26	1.711	4,72
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		1.973	4,26	1.711	4,72
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		4.208	9,09	2.219	6,13
US0258161092 - Ac.American Express Company	USD	603	1,30	495	1,37
US00287Y1091 - Ac.Abbvie Inc	USD	554	1,20	526	1,45
BE0974293251 - Ac.Anheuser Busch Inbev	EUR	382	0,82	405	1,12
US00724F1012 - Ac.Adobe Systems Inc	USD	405	0,88	0	0,00
US0231351067 - Ac.Amazon	USD	2.902	6,27	2.400	6,62
US0311621009 - Ac.Amgen Inc	USD	594	1,28	527	1,45
US1729674242 - Ac.Citigroup	USD	744	1,61	606	1,67
FR0000120271 - Ac.Total SA	EUR	477	1,03	424	1,17
US64110L1061 - Ac.Netflix Inc	USD	445	0,96	221	0,61
US68389X1054 - Ac.Oracle Corporation	USD	837	1,81	741	2,05
FR0000120578 - Ac.Sanofi	EUR	674	1,46	630	1,74
US92826C8394 - Ac.Visa Inc-Class A Shares	USD	1.155	2,50	967	2,67
US9581021055 - Ac.Western Digital	USD	541	1,17	431	1,19
NL0011821202 - Ac.Ing Groep Nv	EUR	417	0,90	306	0,84
NL0000235190 - Ac.Airbus Group NV	EUR	502	1,08	467	1,29
US0091581068 - Ac.Air Products & Chemical INC	USD	480	1,04	0	0,00
US0378331005 - Ac.Apple	USD	3.161	6,83	3.104	8,57
FR0000120628 - Ac.Axa Uap	EUR	687	1,48	585	1,62
DE000BAY0017 - Ac.Bayer	EUR	486	1,05	433	1,20
CA09228F1036 - Ac.Blackberry LTD	USD	0	0,00	117	0,32
US0970231058 - Ac.Boeing Co/THE	USD	0	0,00	315	0,87
US57636Q1040 - Ac.Mastercard	USD	698	1,51	672	1,86
IL0010824113 - Ac.Check Point Software tech	USD	573	1,24	544	1,50
US17275R1023 - Ac.Cisco Systems	USD	661	1,43	549	1,52
US79466L3024 - Ac.SalesForce.com	USD	542	1,17	546	1,51
FR0000120644 - Ac.Danone	EUR	351	0,76	323	0,89
CH0023405456 - Ac.Dufry Ag Reg	CHF	424	0,92	375	1,04
DE000ENER6Y0 - Ac.Siemens Energy AG	EUR	43	0,09	42	0,12
FR0000121147 - Ac.Faurecia	EUR	46	0,10	0	0,00
US30231G1022 - Ac.Exxon Mobil Corporation	USD	214	0,46	152	0,42
US30303M1027 - Ac.Facebook Inc-A	USD	1.381	2,98	1.230	3,40
US3755581036 - Ac.Gilead Sciences Inc	USD	606	1,31	525	1,45
US02079K1079 - Ac.Alphabet Clase C	USD	2.474	5,34	2.012	5,55
US4781601046 - Ac.Johnson & Johnson	USD	841	1,82	773	2,13
FR0000121485 - Ac.Kering	EUR	765	1,65	476	1,31
US5951121038 - Ac.Micron Technology Inc	USD	1.166	2,52	954	2,63
US5949181045 - Ac.Microsoft	USD	3.055	6,60	1.948	5,38
US46625H1005 - Ac.Jp Morgan Chase & Co	USD	805	1,74	645	1,78
CH0038863350 - Ac.Nestle	CHF	714	1,54	723	1,99
CH0012005267 - Ac.Novartis Ag Reg	CHF	547	1,18	580	1,60
US67066G1040 - Ac.Nvidia Corp	USD	455	0,98	0	0,00
US6974351057 - Ac.Palo Alto Networks Inc	USD	549	1,19	582	1,61
FR0000121501 - Ac.Peugeot	EUR	0	0,00	762	2,10
US7170811035 - Ac.Pfizer Inc	USD	386	0,83	377	1,04
US7181721090 - Ac.Philip Morris International	USD	333	0,72	298	0,82
US7185461040 - Ac.Phillips 66	USD	285	0,62	235	0,65
PTPTIOAM0006 - Ac.Navigator Co Sa/the	EUR	162	0,35	0	0,00
US7427181091 - Ac.Procter & Gamble Co	USD	577	1,25	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US70450Y1038 - Ac.Paypal Holdings Inc	USD	518	1,12	0	0,00
US7475251036 - Ac.Qualcomm Inc	USD	350	0,76	0	0,00
GB0007188757 - Ac.Rio Tinto PLC	GBP	521	1,13	489	1,35
CH0012032048 - Ac.Roche Holding	CHF	552	1,19	571	1,58
GB00B03MLX29 - Ac.Royal Dutch Shell Plc A Shs	EUR	168	0,36	146	0,40
US7960508882 - Ac.Samsung Electronics Gdr	USD	1.244	2,69	1.195	3,30
DE0007236101 - Ac.Siemens	EUR	672	1,45	329	0,91
NL00150001Q9 - Ac.Fiat Chrysler Automobiles NV	EUR	895	1,93	0	0,00
GB00B10RZP78 - Ac.Unilever Plc	GBP	381	0,82	392	1,08
DE0007664039 - AC.VOLKSWAGEN PREF	EUR	596	1,29	381	1,05
US92556V1061 - Ac.Viatris Inc	USD	18	0,04	24	0,07
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>40.614</b>	<b>87,73</b>	<b>32.548</b>	<b>89,86</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>40.614</b>	<b>87,73</b>	<b>32.548</b>	<b>89,86</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>40.614</b>	<b>87,73</b>	<b>32.548</b>	<b>89,86</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>44.822</b>	<b>96,82</b>	<b>34.767</b>	<b>95,98</b>

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

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

## 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)