

Gestora	CARTESIO INVERSIONES SGIIC SA	Depositario	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICE
Grupo Gestora	CARTESIO	Grupo Depositario	BNP PARIBAS SA
Auditor	DELOITTE, S.A.	Rating depositario	A+

Fondo por compartimentos NO

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

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

Dirección

RUBEN DARIO, 3 MADRID 28010 Tfno. 91 310 62 40

Correo electrónico Itziar.alvarez@cartesio.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: 15/03/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de Fondo: Otros
Vocación Inversora: Global
Perfil de riesgo: 4, en una escala de 1 a 7

Descripción general

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Pan Euro, tratando de superar la relación rentabilidad/riesgo de la renta variable europea representada por el índice de referencia. Dicho índice refleja la evolución de más de doscientas compañías de capitalización grande y mediana en Europa, incluyendo la zona Euro, Reino Unido, Suecia, Noruega, Dinamarca y Suiza. La inversión en renta variable podrá variar ampliamente (entre 0 y 100% de la exposición total), según la apreciación del riesgo de mercado en cada momento. Se invertirá en un número reducido de compañías, principalmente de capitalización media y grande con potencial de revalorización conforme al análisis de la gestora. El horizonte temporal de la inversión será en general mayor a 3 años. La parte no expuesta en renta variable se invertirá en renta fija pública y privada principalmente contratos con pacto de recompra de deuda pública (repos), emisiones de al menos calidad crediticia media (mínimo BBB-) aunque se podrá invertir hasta un 10% de la exposición total en emisiones de baja calidad (inferior a BBB-) o cuyo emisor no tenga rating. La duración media de la renta fija no está prefijada. Se invertirá principalmente en mercados y emisores de la OCDE, predominando los mercados europeos. Se podrá invertir hasta el 40% de la exposición total en mercados y emisores no europeos, y hasta un máximo del 20% en mercados emergentes. El riesgo divisa no superará el 20% de la exposición total. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la gestora. La operativa directa con derivados solo se realiza en mercados organizados de derivados. La exposición máxima al riesgo de mercado por la inversión en derivados es el patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

El fondo sólo puede operar en derivados cotizados

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

2.1. Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Período actual	Período anterior
Nº de participaciones	128.000,59	133.470,52
Nº de partícipes	2.287	2.413
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión Mínima	6.000,00 Euros	

¿Distribuye dividendos? No

Fecha	Patrimonio fin de período (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período
Período del informe	224.496	1.753,8679
2019	313.780	2.350,9326
2018	299.751	2.137,9881
2017	259.812	2.248,5715

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema imputación
Período			Acumulada				
s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
0,19	0,00	0,19	0,19	0,00	0,19	mixta	al fondo

Comisión de depositario			
% efectivamente cobrado			Base de cálculo
Período		Acumulada	
	0,01	0,01	patrimonio

	Período Actual	Período Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,22	0,20	0,22	0,95
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,43	-0,46	-0,43	-0,42

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4º Trimestre 2019	3er Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad	-25,40	-25,40	4,30	1,07	0,01	9,96	-4,92	7,22	7,41

Rentabilidades extremas(i)	Trimestre Actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-8,81	12/03/2020	-8,81	12/03/2020	-1,57	02/10/2019
Rentabilidad máxima (%)	5,62	24/03/2020	5,62	24/03/2020	1,32	04/01/2019

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre Actual	4º Trimestre 2019	3er Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	31,66	31,66	6,84	7,53	6,05	6,77	5,06	3,60	10,69
Ibex-35	50,19	50,19	12,90	13,27	10,96	12,36	13,59	12,95	22,26
Letra Tesoro 1 año	0,56	0,56	0,37	0,22	0,15	0,25	0,39	0,60	0,24
MSCI PAN - EURO (MSPE INDEX)	43,52	43,52	11,51	11,85	10,00	11,07	12,43	8,45	20,73
VaR histórico(iii)	7,64	7,64	4,26	4,35	4,39	4,26	4,13	4,05	4,41

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un período, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

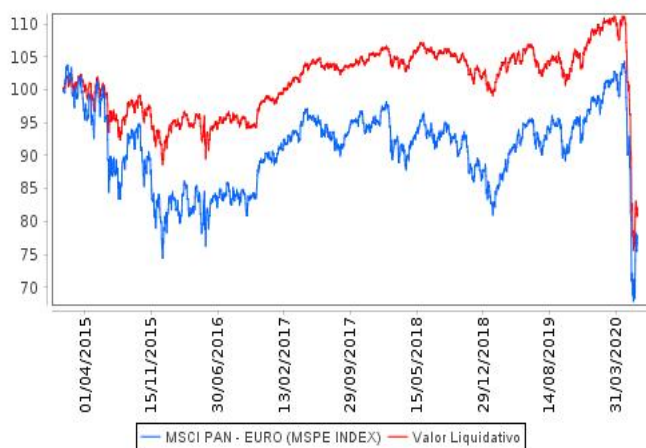
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del período de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)

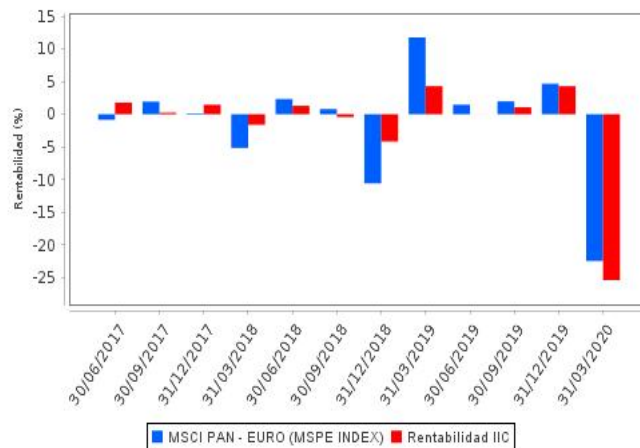
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Trimestre Actual	4º Trimestre 2019	3er Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	2019	2018	2017	2015
0,21	0,21	0,22	0,22	0,21	0,86	0,92	0,90	0,84

Incluye los gastos directos soportados en el período 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 período. 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 estas 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.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el período de referencia, la rentabilidad media en el período 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**
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	396.358	3.981	-11,84
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	0	0	0,00
Renta Variable Internacional	0	0	0,00
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	0	0	0,00

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Global	289.809	2.385	-25,40
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	686.167	6.366	-17,57

* 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	196.264	87,42	276.591	88,15
* Cartera interior	66.948	29,82	109.950	35,04
* Cartera exterior	129.404	57,64	166.747	53,14
* Intereses de la cartera de inversión	-88	-0,04	-106	-0,03
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	28.210	12,57	36.019	11,48
(+/-) RESTO	23	0,01	1.170	0,37
TOTAL PATRIMONIO	224.497	100,00	313.780	100,00

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	313.780	303.495	313.780	
+/- Suscripciones/reembolsos (neto)	-3,45	-0,86	-3,45	274,31
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rendimientos netos	-27,35	4,20	-27,35	-712,19
(+) Rendimientos de gestión	-27,11	4,74	-27,11	-635,90
+ Intereses	-0,02	-0,04	-0,02	-42,87
+ Dividendos	0,33	0,25	0,33	19,79
+/- Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,05	0,00	-0,05	-733.919,32
+/- Resultados en renta variable (realizadas o no)	-27,81	4,73	-27,81	-652,16
+/- Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Resultados en derivados (realizadas o no)	0,57	-0,26	0,57	-310,44
+/- Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Otros resultados	-0,13	0,06	-0,13	-298,48
+/- Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,24	-0,54	-0,24	-57,87
- Comisión de gestión	-0,19	-0,49	-0,19	-64,70
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-7,61
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	10,72
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-9,32
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,03	-0,03	7,14
(+) 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)	224.496	313.780	224.496	

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 período

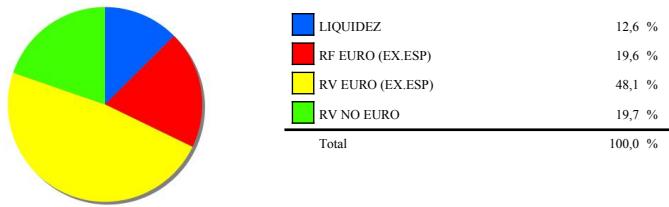
Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02004171 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,000 2020-04-17	EUR	9.031	4,02	9.037	2,88
ES0L02002142 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,390 2020-02-14	EUR	0	0,00	18.052	5,75
ES0L02003066 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,461 2020-03-06	EUR	0	0,00	5.016	1,60
ES0L02009113 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,470 2020-09-11	EUR	15.050	6,70	15.065	4,80
ES0L02010095 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,102 2020-10-09	EUR	10.030	4,47	30.141	9,61
ES0L02102124 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,469 2021-02-12	EUR	10.025	4,47	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		44.136	19,66	77.311	24,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		44.136	19,66	77.311	24,64
TOTAL RENTA FIJA		44.136	19,66	77.311	24,64
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	777	0,35	1.397	0,45
ES0168675090 - Acciones LIBERBANK SA	EUR	2.569	1,14	3.942	1,26
ES0105025003 - Acciones MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	3.862	1,72	5.567	1,77
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	2.096	0,93	2.200	0,70
ES0177542018 - Acciones INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIR	GBP	2.242	1,00	5.648	1,80
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	7.038	3,13	7.936	2,53
ES06735169F2 - Derechos REPSOL SA	EUR	0	0,00	241	0,08
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER SA	EUR	4.226	1,88	5.707	1,82
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		22.810	10,15	32.638	10,41
TOTAL RENTA VARIABLE		22.810	10,15	32.638	10,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		66.946	29,81	109.949	35,05
GB00B033F229 - Acciones CENTRICA PLC	GBP	0	0,00	4.462	1,42
DE0005439004 - Acciones CONTINENTAL	EUR	4.321	1,92	5.705	1,82
DE0005773303 - Acciones FRAPORT	EUR	3.401	1,51	4.819	1,54
DE0006047004 - Acciones HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	4.315	1,92	4.807	1,53
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ SE	EUR	3.246	1,45	3.953	1,26
FI0009005987 - Acciones UPM KYMMENE	EUR	5.618	2,50	5.837	1,86
FR0000031122 - Acciones AIR FRANCE-KLM	EUR	2.191	0,98	4.253	1,36
FR0000051732 - Acciones ATOS ORIGIN	EUR	4.800	2,14	5.904	1,88
FR0000121329 - Acciones THALES SA	EUR	3.407	1,52	4.126	1,32
FR0000125486 - Acciones VINCI SA	EUR	3.217	1,43	3.664	1,17
FR0013176526 - Acciones VALEO	EUR	0	0,00	3.345	1,07
FR0000130577 - Acciones PUBLICIS GRP	EUR	3.095	1,38	3.993	1,27
GB0033986497 - Acciones ITV PLC	GBP	2.424	1,08	4.554	1,45
LU0088087324 - Acciones SES SA	EUR	3.145	1,40	4.050	1,29
NL0000009082 - Acciones KONINKLIJKE KPN NV	EUR	4.930	2,20	5.232	1,67
FR0011476928 - Acciones GROUPE FNAC	EUR	2.477	1,10	2.910	0,93
JP3463000004 - Acciones TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	6.356	2,83	7.324	2,33
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	3.516	1,57	4.600	1,47
GB00BLP5YB54 - Acciones ATLANTICA YIELD PLC	USD	3.347	1,49	6.817	2,17
US02079K3059 - Acciones ALPHABET	USD	3.581	1,60	4.061	1,29
GB00BDCPN049 - Acciones COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PL	USD	3.402	1,52	0	0,00
NL0011821392 - Acciones PHILIPS LIGHTING NV	EUR	4.799	2,14	7.226	2,30
DE0006062144 - Acciones COVESTRO AG	EUR	3.330	1,48	0	0,00
AT000000STR1 - Acciones STRABAG SE	EUR	2.272	1,01	2.827	0,90
MX01PI000005 - Acciones PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRA	MXN	5.171	2,30	7.584	2,42
FR0013326246 - Acciones UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	4.012	1,79	8.896	2,84
DE000A2GS401 - Acciones SOFTWARE	EUR	4.541	2,02	3.997	1,27
BRTIMPACNOR1 - Acciones TIM PARTICIPACOES SA	BRL	0	0,00	4.989	1,59
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	0	0,00	446	0,14
IT0003027817 - Acciones IREN SPA	EUR	3.301	1,47	4.063	1,29
IT0004176001 - Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	4.759	2,12	8.770	2,79
FR0010242511 - Acciones ELECTRICITE DE FRANCE SA	EUR	2.319	1,03	0	0,00
US5949181045 - Acciones MICROSOFT	USD	5.147	2,29	5.063	1,61
DE0005785604 - Acciones FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	5.664	2,52	7.172	2,29
DE0007664039 - Acciones VOLKSWAGEN AG	EUR	4.372	1,95	4.373	1,39
GB00B24CGK77 - Acciones RECKITT BENCKISER PLC	GBP	4.209	1,87	0	0,00
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	4.884	2,18	7.018	2,24
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		129.569	57,71	166.840	53,17

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Período actual		Período anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		129.569	57,71	166.840	53,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		129.569	57,71	166.840	53,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		196.515	87,52	276.789	88,22

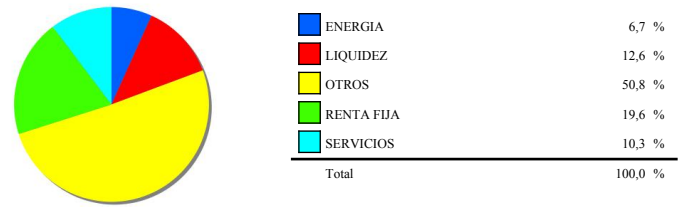
Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

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

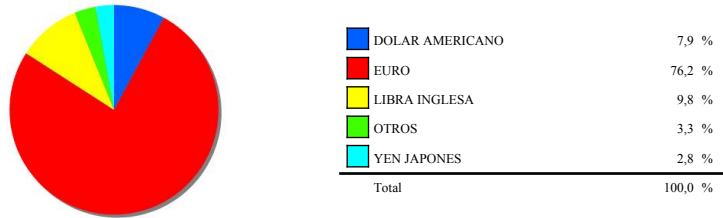
Area Geográfica y por activos



Sector Económico



Divisas



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

	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
MXN/USD SPOT (SUBYACENTE)	Venta Futuro MXN/USD SPOT	6.590	Cobertura
MXN/USD SPOT (SUBYACENTE)	Venta Futuro MXN/USD SPOT	6.590	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		13.180	
TOTAL OBLIGACIONES		13.180	

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 aplicable

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 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

Existen Operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas. En el periodo de referencia se han producido compraventa de divisas por importe total de 47.826.479,31 euros.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplica

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 irrupción de la pandemia del Covid 19 ha marcado un antes y un después en los mercados financieros y en la economía real. Las medidas tomadas por los gobiernos para controlar la pandemia suponen un parón económico sin precedentes en la historia. Las estimaciones van cambiando con base en supuestos sobre la duración de las restricciones al movimiento y a la actividad económica, pero la caída en beneficio por acción para el mercado europeo en el 2020 se estima podría estar entre el 25% y el 50%. La recesión puede suponer una caída en el PIB europeo no inferior al 5%. Se esperan caídas en dividendos muy parecidas o superiores a la caída en beneficios. En pocas palabras, el impacto en beneficios, dividendos y actividad económica de la crisis producida por la pandemia, posiblemente será superior a lo vivido en la crisis financiera del 2008. Nosotros hemos caracterizado la situación económica actual, como la producida por un conflicto bélico sin destrucción del aparato productivo

La renta variable europea y americana, alcanzó máximos históricos el diecinueve de febrero, fecha también del máximo histórico del fondo. El mercado llegó a caer desde máximos un 38% en menos de un mes. Se trata de un mercado bajista fuerte y el más rápido de la historia. La falta de previsión sobre las consecuencias de la pandemia ha sorprendido a gobiernos y mercados. También pensamos que hay que contextualizar la fuerte caída en el hecho de que el mercado estaba en máximos y tras un 2019 muy positivo, sin crecimiento de beneficios a nivel agregado pero con expansión de múltiplos.

La renta variable europea cierra el trimestre con una caída del 22%, los mercados de crédito entre el 5% y el 20% dependiendo de la calidad crediticia. La prima de riesgo de los países periféricos vuelve a ampliarse y su deuda pública tiene rentabilidades negativas en el trimestre. Nos llama la atención que, a pesar del enorme estímulo monetario del BCE a través de compras masivas de deuda pública, el bund alemán haya pasado sólo del -0,2% al -0,45%. En el mercado de las materias primas, el panorama es igualmente difícil: caen un 35% en el trimestre hasta niveles de finales de los noventa, con el precio del petróleo cayendo un 40%.

En el lado positivo de la balanza, la repuesta de bancos centrales y gobiernos para compensar los efectos económicos de la pandemia, ha sido rápida y contundente con compras masivas de deuda pública e impulsos fiscales muy superiores a los realizados durante la crisis financiera. Es imposible que estas medidas compensen el parón de actividad económica que estamos viviendo, pero creemos ponen un suelo en la volatilidad y liquidez de muchos activos financieros, amortiguan la caída de actividad y crean las condiciones necesarias para una recuperación económica de cierta intensidad una vez que la pandemia sea controlada.

Por otra parte, si bien es verdad que muchas cosas pueden cambiar a futuro, nuestra opinión es que la pandemia es un fenómeno intrínseco temporal que no creemos tendrá un impacto relevante sobre el crecimiento económico a largo plazo. Creemos que hasta que llegue la vacuna, previsiblemente a mediados del año que viene, la recuperación será lenta y desde luego descartamos una recuperación rápida en forma de V. Nuestro escenario base es que el nivel de actividad y beneficios del 2019 se recupere no más tarde de 2025.

Como último apunte sobre el mercado de renta variable, cabe señalar que este mes de marzo ha supuesto el peor comportamiento relativo en veinticinco años entre compañías supuestamente baratas con base en múltiplos como PER, valor en libros, free cash flow, rentabilidad por dividendo y compañías supuestamente más caras ya sea por su perfil de crecimiento, calidad o perfil defensivo. Es decir, esta crisis ha acentuado la divergencia de comportamiento y valoración entre value y growth/quality desde niveles que ya eran de por sí históricos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Para entender las decisiones adoptadas durante el trimestre es importante analizar los antecedentes y la situación de partida del fondo. A medida que el mercado de renta variable empezó a superar la crisis financiera y del euro y alcanzar nuevos máximos en el 2015, la

política del fondo ha sido de reducir el riesgo de forma gradual aumentando la liquidez. La liquidez llegó a representar el 60% del fondo en septiembre del 2018, lo cual permitió tener pérdidas muy limitadas en un año de pérdidas generalizadas y abultadas como fue el 2018 tras una fuerte corrección en el cuarto trimestre de ese año. A partir de ese momento el fondo ha aumentado de forma gradual su exposición a renta variable, eligiendo estar expuesto a sectores y valores que ofrecían un mayor margen de seguridad en cuanto a valoración y por haber descontado en gran parte una fuerte desaceleración económica. Si bien la cartera quedó algo rezagada respecto al índice de referencia en 2019, esta política nos permitió recuperar la modesta pérdida del 2018 al año siguiente y encarar el 2020 con una cartera que estaba posicionada para una cierta recuperación económica que se vislumbraba en el 2020. Conscientes del tipo de cartera que tenía el fondo, se optó por mantener un colchón de liquidez importante de alrededor del 35%. Cuando la pandemia se convierte en un fenómeno global y el impacto económico de las medidas de confinamiento empieza a ser evidente, la reacción del mercado es fulminante y agresiva. Al cierre del 12 de marzo emitimos un comunicado informando de la estrategia que previsiblemente íbamos a seguir. En ese momento habían transcurrido sólo tres semanas desde los máximos históricos y el mercado acumulaba una pérdida del 30% en el año. La decisión fue y sigue siendo, la de no reducir riesgo de forma proactiva. Sería la mejor forma de cristalizar una pérdida permanente por un fenómeno extraordinario, pero esencialmente temporal. Se mantendrían los niveles de liquidez y no se anticipaban grandes cambios en la composición de la cartera.

A grandes rasgos, lo anunciado en el comunicado es lo que se ha hecho. El nivel de inversión está en el 68% frente al 70% a finales de febrero y al 64% a finales del 2019. Se ha evitado aumentar exposición a los valores ligados al sector de líneas aéreas/aeropuertos o centros comerciales.

La cartera expuesta a renta variable ha caído un 38% en el año frente un 22% del índice de referencia. La posición de liquidez mantenida ha permitido amortiguar la pérdida del fondo que ha sido de un 25,4% en el trimestre.

Las cinco posiciones que más han detruido a la rentabilidad del fondo en el trimestre han sido Unibail Rodamco, IAG, Glencore, Merlin y Liberbank. En su conjunto explican alrededor del 30% de la caída del fondo. Las cinco posiciones con mejor comportamiento en este periodo han sido: Coca Cola European Partners, Atlántica Yield, Microsoft, Reckitt Benckiser y Valeo.

c) Índice de referencia.

El fondo utiliza el MSCI Pan Euro (índice de renta variable pan europea) como índice de referencia a la hora de contextualizar su comportamiento. No obstante, la composición de la cartera del fondo no está en absoluto indiciada al mismo. Además, el fondo no pretende batir la rentabilidad del índice en términos absolutos sino en términos de rentabilidad ajustada por riesgo, siendo su objetivo obtener una rentabilidad-riesgo (medido por el ratio de Sharpe) a largo plazo superior a su índice de referencia. Por tanto, es muy probable que el fondo tenga un comportamiento distinto al del índice de referencia en la medida en que el fondo tenga más o menos liquidez o el comportamiento de la cartera de bolsa (normalmente alrededor de treinta y cinco valores) se desvíe del comportamiento de los valores del índice de referencia, compuesto por más de doscientas compañías. El fondo, desde inicio, ha obtenido una rentabilidad-riesgo superior que su índice de referencia.

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

El patrimonio del fondo ha caído un 28% en el primer trimestre y el número de participes se ha reducido en un 5%. El fondo ha caído un 25,4% en el primer trimestre del año

El ratio de gastos (ver anexo 2.2) se mantiene en el trimestre en el 0,21, estando dichos gastos reflejados en el valor liquidativo.

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

La sociedad gestora (Cartesio Inversiones, SGIIC, S.A.) sólo gestiona dos estrategias (Cartesio X y Cartesio Y, con sus respectivos fondos réplica en Luxemburgo). Cartesio Y invierte sólo en renta variable y liquidez, mientras que Cartesio X invierte en renta variable, deuda pública, deuda corporativa y liquidez. Cartesio X tiene una volatilidad histórica del 3,2% frente un 10,1% en el caso de Cartesio Y. La rentabilidad de Cartesio Y en el primer trimestre del 2020 ha sido de -25,4% con una volatilidad del 31%, que se compara con una rentabilidad del -11,84% en Cartesio X con una volatilidad del 8,1%. La mayor pérdida y volatilidad en Cartesio Y se explica por una exposición a renta variable de casi tres veces la de Cartesio X.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el primer trimestre de 2020 se han incorporado a la cartera las siguientes posiciones: Coca Cola European Partners, Covestro, EDF, Reckitt Benckiser. Se han terminado de vender las siguientes posiciones: Centrica, Valeo, TIM Brasil y Valaris.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A. El fondo no lleva a cabo operativa de préstamo de valores.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La operativa de derivados del fondo (Anexo 3.3) refleja la cobertura, que puede ser parcial o total, de las inversiones denominadas en divisa y de la inversión en renta variable a través de opciones y futuros del Eurostoxx 50. A cierre del semestre, el fondo mantenía coberturas parciales del riesgo de divisa y ninguna posición en derivados del Eurostoxx 50.

d) Otra información sobre inversiones.

N/A

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A. El fondo no tiene un objetivo concreto de rentabilidad.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad del fondo en el primer trimestre ha estado por encima de su media histórica y ha subido respecto al trimestre anterior. La volatilidad relativa del fondo respecto a su índice de referencia (MSCI Pan Euro) ha subido respecto al trimestre anterior y se ha situado por encima de su media histórica.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

De conformidad con la política de ejercicio de derechos políticos adoptada por la Gestora, ésta tendrá la obligación de ejercer los derechos políticos inherentes de los valores que integran la cartera de los fondos que gestiona la Gestora únicamente cuando el emisor de los mismos sea una sociedad española y la participación de los fondos (i) tenga vocación de estabilidad, entendiéndose que en todo caso concurre cuando la participación se hubiera mantenido durante un período mínimo superior a un año, y (ii) tratándose de sociedades cotizadas, que la participación fuere superior al 1%. No ha ocurrido esta circunstancia en los fondos gestionados por la Gestora durante el periodo de referencia de este informe.

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.

De conformidad con lo previsto en el artículo 5.13 del Reglamento de IIC y en el folleto del fondo se repercuten al fondo los gastos derivados del servicio de análisis prestados por terceras entidades. El importe presupuestado para el ejercicio asciende al 0,05% del patrimonio del fondo. Dicho servicio contribuye a mejorar la gestión del fondo en la medida en que los informes de análisis aportan un pensamiento original sobre los valores analizados que no se desprenden del mero tratamiento de los datos analizados y proponen conclusiones significativas sobre los mismos. Además, las casas de análisis permiten a la Gestora acceso directo a los equipos de gestión de un número relevante de compañías incluidas dentro del universo de posibles inversiones del fondo, visitas a dichas compañías y asistencia a conferencias sectoriales o sobre compañías concretas a las que de otro modo no podría acceder la Gestora. El importe concreto expresado en euros de gastos del servicio de análisis cargado al fondo en cada ejercicio, el importe presupuestado para el siguiente ejercicio y los proveedores más relevantes del servicio de análisis se indican en el informe anual.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A. No se han constituido compartimentos de propósito especial.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

La volatilidad extrema del primer trimestre, las históricas caídas en actividad económica y beneficios, la incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y su contención, son propicias a decisiones drásticas que pueden llevar a una pérdida de capital permanente. Para el equipo gestor, el riesgo está no sólo en que los precios de los activos financieros puedan seguir cayendo, sino que pueden rebotar con fuerza una vez la situación se normalice o se perciba que lo peor ha pasado. No es una visión voluntarista. Es el resultado de unas valoraciones mucho más interesantes que hace unos meses y cierto pánico vendedor. Dada la caída desde máximos del fondo y el hecho de que la cartera actual tiene un perfil no especialmente defensivo, el equipo gestor será muy exigente a la hora de asumir mayores riesgos pero también muy firme en su convicción de que los niveles de riesgo actuales hay que mantenerlos. Creemos que la incertidumbre no puede ser excusa para estar fuera del mercado a los atractivos niveles actuales. Nuestra estrategia se basa en intentar recuperar las pérdidas incurridas desde máximos en el menor tiempo posible. Para ello, lo previsible es que se mantengan los actuales niveles de riesgo y que los cambios en la cartera sean graduales.

10. Información sobre la política de remuneración.

No aplica

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

No aplica