

**CARTESIO Y, FI**  
Nº Registro CNMV: 2909

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2020

**Gestora:** 1) CARTESIO INVERSIONES, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES,  
SUCURSAL EN ESPAÑA      **Auditor:** Deloitte SL  
**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS      **Rating Depositario:** A+

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

[ltziar.alvarez@cartesio.com](mailto:ltziar.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](mailto: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**

Política de inversión: 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**

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 | 2020  | 2019  |
|--|----------------|------------------|-------|-------|
| 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, 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                                  | 128.000,59     | 133.470,52       |
| Nº de Partícipes                                       | 2.287          | 2.413            |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | 0,00           | 0,00             |
| Inversión mínima (EUR)                                 | 6.000,00 Euros |                  |

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |
|---------------------|--|---|
| Periodo 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

|                         | % efectivamente cobrado |              |       |              |              |       | Base de cálculo | Sistema de imputación |
|-------------------------|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-----------------|-----------------------|
|                         | Periodo                 |              |       | Acumulada    |              |       |                 |                       |
|                         | s/patrimonio            | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total |                 |                       |
| Comisión de gestión     | 0,19                    | 0,00         | 0,19  | 0,19         | 0,00         | 0,19  | mixta           | al fondo              |
| Comisión de depositario |                         |              | 0,01  |              |              | 0,01  | patrimonio      |                       |

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2020 | Trimestral      |        |        |        | Anual |       |      |      |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|------|------|
|                                |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2019  | 2018  | 2017 | 2015 |
| <b>Rentabilidad IIC</b>        | -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      |
| <b>Rentabilidad mínima (%)</b> | -8,81            | 12-03-2020 | -8,81      | 12-03-2020 | -1,57          | 02-10-2019 |
| <b>Rentabilidad máxima (%)</b> | 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 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 2020 | Trimestral      |        |        |        | Anual |       |       |       |
|---|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
|   |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2019  | 2018  | 2017  | 2015  |
| <b>Volatilidad(ii) de:</b>                      |                |                 |        |        |        |       |       |       |       |
| <b>Valor liquidativo</b>                        | 31,66          | 31,66           | 6,84   | 7,53   | 6,05   | 6,77  | 5,06  | 3,60  | 10,69 |
| <b>Ibex-35</b>                                  | 50,19          | 50,19           | 12,90  | 13,27  | 10,96  | 12,36 | 13,59 | 12,95 | 22,26 |
| <b>Letra Tesoro 1 año</b>                       | 0,56           | 0,56            | 0,37   | 0,22   | 0,15   | 0,25  | 0,39  | 0,60  | 0,24  |
| <b>MSCI PAN - EURO (MSPE INDEX)</b>             | 43,52          | 43,52           | 11,51  | 11,85  | 10,00  | 11,07 | 12,43 | 8,45  | 20,73 |
| <b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b> | 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 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.

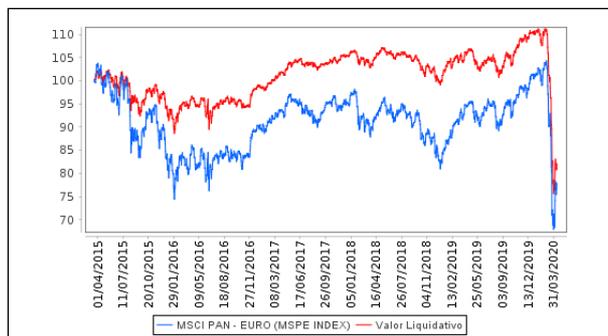
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| Gastos (% s/ patrimonio medio)    | Acumulado 2020 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |      |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                                   |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2019  | 2018 | 2017 | 2015 |
| <b>Ratio total de gastos (iv)</b> | 0,21           | 0,21            | 0,22   | 0,22   | 0,21   | 0,86  | 0,92 | 0,90 | 0,84 |

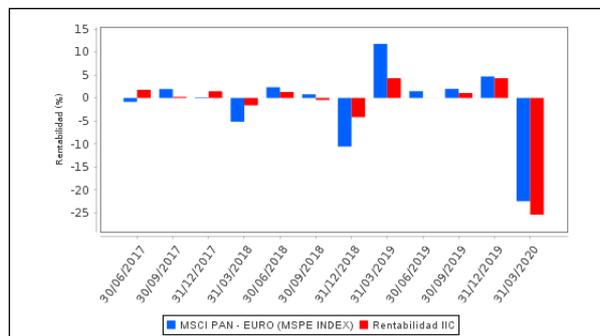
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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** |
|--|---|-------------------|---------------------------------|
| Monetario Corto Plazo                                      |   |                   |                                 |
| Monetario  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Fija Euro  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Fija Internacional                                   | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Fija Mixta Euro                                      | 396.358                                 | 3.981             | -12                             |
| Renta Fija Mixta Internacional                             | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Variable Mixta Euro                                  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Variable Mixta Internacional                         | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Variable Euro  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Renta Variable Internacional                               | 0                                       | 0                 | 0                               |
| IIC de Gestión Pasiva(1)                                   | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Garantizado de Rendimiento Fijo                            | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Garantizado de Rendimiento Variable                        | 0                                       | 0                 | 0                               |
| De Garantía Parcial  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Retorno Absoluto   | 0                                       | 0                 | 0                               |
| Global   | 289.809                                 | 2.385             | -25                             |
| 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                                | 0                                       | 0                 | 0                               |
| IIC que Replica un Índice                                  | 0                                       | 0                 | 0                               |
| IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado   | 0                                       |                   | 0                               |
| <b>Total fondos</b>  | <b>686.167</b>                          | <b>6.366</b>      | <b>-17,57</b>                   |

\*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                 | 196.263            | 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                            | 224.496            | 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 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)   | 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                                      |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no)       | 0,57                         | -0,26                          | 0,57                      | -310,44                                   |
| ± Resultado en IIC (realizados 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

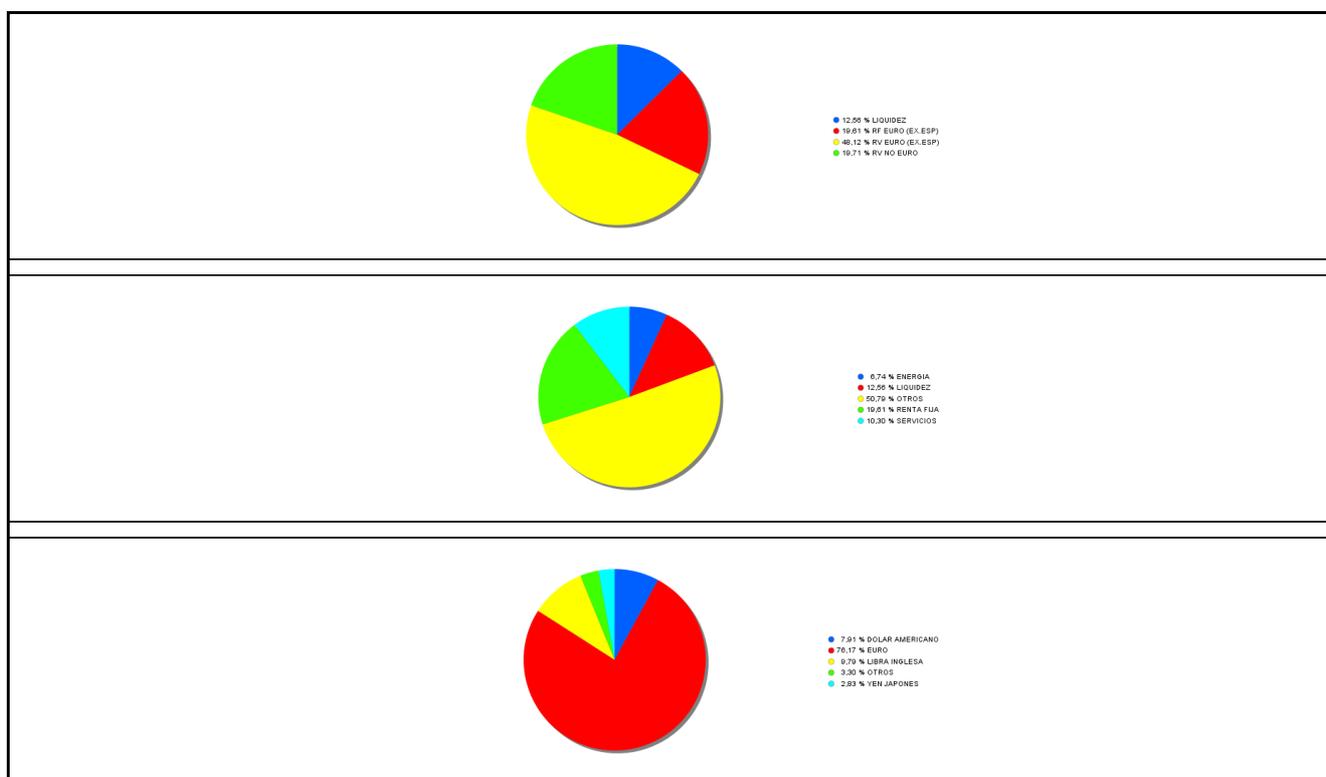
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor   | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
|  | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA              | 44.137           | 19,66 | 77.313           | 24,64 |
| TOTAL RENTA FIJA                       | 44.137           | 19,66 | 77.313           | 24,64 |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 22.811           | 10,16 | 32.637           | 10,40 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 22.811           | 10,16 | 32.637           | 10,40 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 66.948           | 29,82 | 109.950          | 35,04 |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS          | 196.517          | 87,54 | 276.789          | 88,21 |

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 |
|---------------------------|--|------------------------------|--------------------------|
| MXN/USD SPOT (SUBYACENTE) | Venta<br>Futuro MXN/USD<br>SPOT<br>(SUBYACENTE) 5<br>000 | 6.590                        | Cobertura                |

| Subyacente                      | Instrumento                                  | Importe nominal comprometido | Objetivo de la inversión |
|---------------------------------|--|------------------------------|--------------------------|
| MXN/USD SPOT (SUBYACENTE)       | Venta Futuro MXN/USD SPOT (SUBYACENTE) 5 000 | 6.590                        | Cobertura                |
| Total subyacente tipo de cambio |  | 13180                        |                          |
| <b>TOTAL OBLIGACIONES</b>       |  | 13180                        |                          |

#### 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 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

|   |
|---|
| 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. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor                   | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo 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            |        | 44.137           | 19,66 | 77.313           | 24,64 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>                       |        | 44.137           | 19,66 | 77.313           | 24,64 |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                                |        | 44.137           | 19,66 | 77.313           | 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  |

| Descripción de la inversión y emisor                   | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|--|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|  |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                               |        | 22.811           | 10,16 | 32.637           | 10,40 |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                            |        | 22.811           | 10,16 | 32.637           | 10,40 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>          |        | 66.948           | 29,82 | 109.950          | 35,04 |
| 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  |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                               |        | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                            |        | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>          |        | 129.569          | 57,72 | 166.839          | 53,17 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                   |        | 196.517          | 87,54 | 276.789          | 88,21 |

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)