

CARTESIO X, FI
Nº Registro CNMV: 2908

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020

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

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

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).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 15/03/2004

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 3 en una escala de 1 a 7

Descripción general

Política de inversión: El Fondo pretende preservar el capital. La renta variable no superará el 40% de la exposición total variando ampliamente según la apreciación del riesgo de mercado. El horizonte temporal de la inversión en una compañía será en general superior a 3 años. Se invertirá en un número limitado de valores, predominando compañías europeas de capitalización media y grande.

El resto de la exposición total será renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos del mercado monetario no cotizados líquidos y depósitos) de al menos calidad crediticia media (mínimo BBB-), aunque se podrá invertir hasta un 20% de la exposición total en emisiones de baja calidad (inferior a BBB-) o cuyo emisor no tenga rating. La duración media de la cartera de renta fija no está prefijada.

Se invertirá principalmente en mercados y emisores de la OCDE. 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.

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	0,11	0,15	0,11	0,68
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,45	-0,49	-0,45	-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	197.476,12	225.937,59
Nº de Partícipes	3.711	4.073
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	329.672	1.669,4283
2019	427.840	1.893,6205
2018	461.999	1.810,4576
2017	478.519	1.870,4726

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	0,12	0,00	0,12	0,12	0,00	0,12	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
Rentabilidad IIC	-11,84	-11,84	2,13	0,20	0,24	4,59	-3,21	3,62	1,89

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,36	12-03-2020	-3,36	12-03-2020	-0,54	02-10-2019
Rentabilidad máxima (%)	2,00	24-03-2020	2,00	24-03-2020	0,54	11-10-2019

(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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,67	12,67	2,64	2,78	2,39	2,59	1,75	1,15	3,71
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
BLOOMBERG BARCLAYS SERIES EURO GOVT 7-10YR	8,08	8,08	3,60	4,49	3,33	3,67	1,83	2,66	5,49
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	3,56	3,56	2,01	2,01	2,01	2,01	1,90	1,81	1,99

(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.

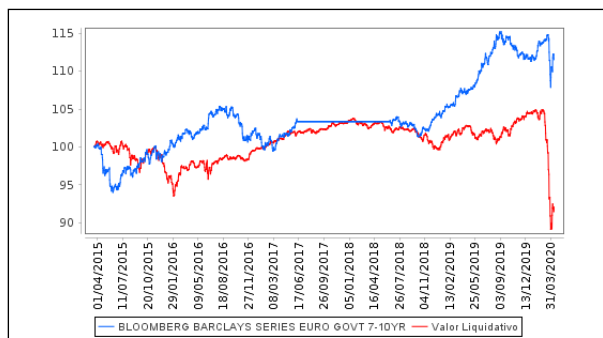
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,61	0,66	0,66	0,59

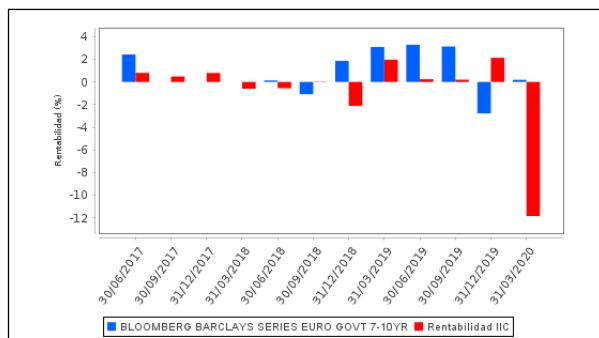
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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
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	304.148	92,26	384.787	89,94
* Cartera interior	224.367	68,06	270.826	63,30
* Cartera exterior	79.957	24,25	113.921	26,63
* Intereses de la cartera de inversión	-176	-0,05	40	0,01
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	25.396	7,70	41.979	9,81
(+/-) RESTO	128	0,04	1.073	0,25
TOTAL PATRIMONIO	329.672	100,00 %	427.840	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)	427.840	437.847	427.840	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-12,79	-4,42	-12,79	164,19
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-11,96	2,11	-11,96	-616,98
(+) Rendimientos de gestión	-11,81	2,36	-11,81	-555,03
+ Intereses	0,07	0,12	0,07	-44,00
+ Dividendos	0,11	0,08	0,11	18,84
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-2,58	0,33	-2,58	-805,32
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-9,43	1,54	-9,43	-661,44
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,05	0,28	0,05	-84,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,03	0,01	-0,03	-324,20
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,15	-0,25	-0,15	-41,48
- Comisión de gestión	-0,12	-0,22	-0,12	-48,28
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-9,84
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-47,68
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	-10,88
- Otros gastos repercutidos	-0,01	-0,01	-0,01	50,54
(+) 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)	329.672	427.840	329.672	

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

3. Inversiones financieras

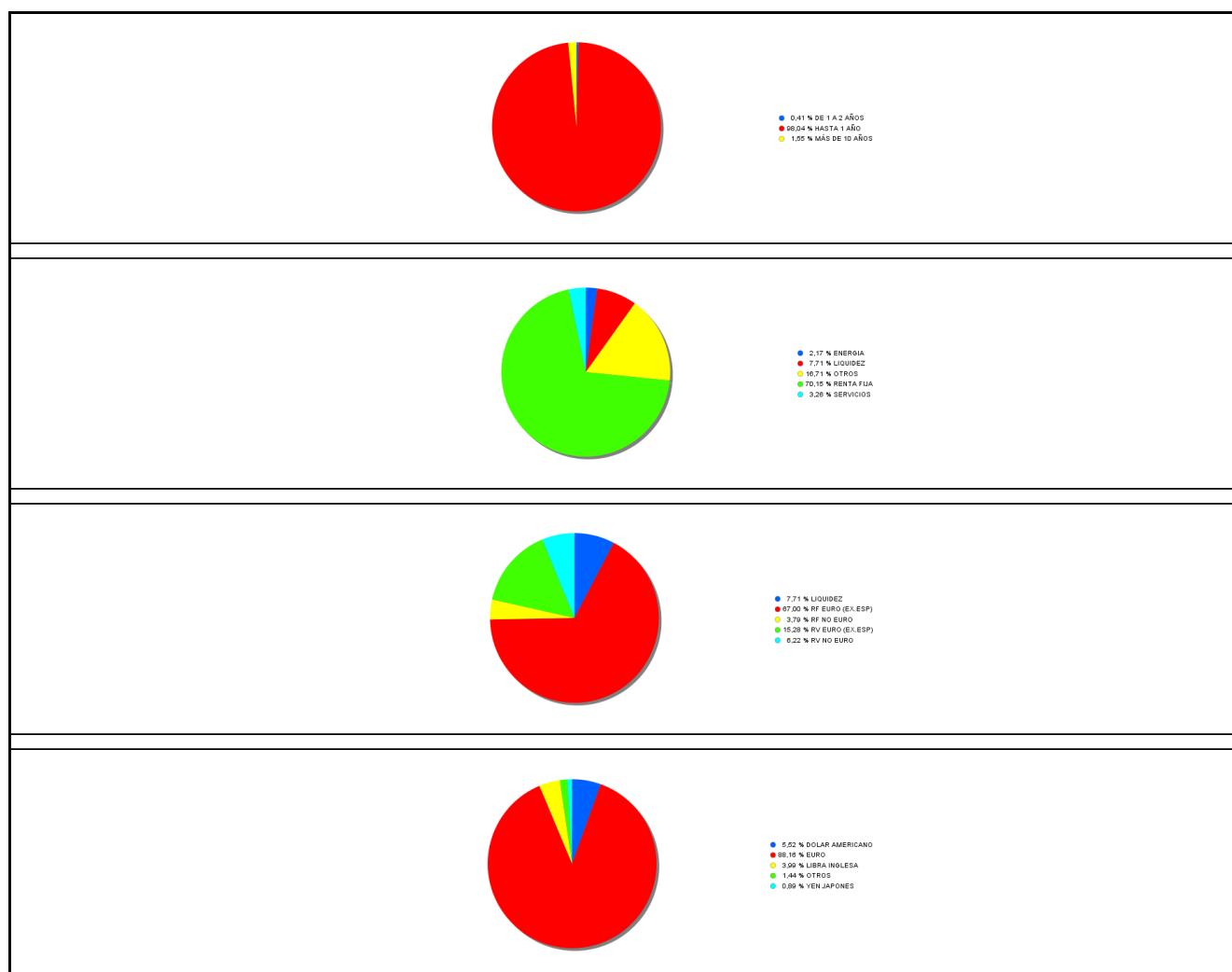
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	213.632	64,80	256.157	59,87
TOTAL RENTA FIJA	213.632	64,80	256.157	59,87
TOTAL RV COTIZADA	10.680	3,24	14.669	3,43
TOTAL RENTA VARIABLE	10.680	3,24	14.669	3,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	224.312	68,04	270.826	63,30
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	19.700	5,98	39.099	9,14
TOTAL RENTA FIJA	19.700	5,98	39.099	9,14
TOTAL RV COTIZADA	60.119	18,24	74.784	17,48
TOTAL RENTA VARIABLE	60.119	18,24	74.784	17,48
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	79.819	24,21	113.883	26,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	304.132	92,25	384.708	89,92

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
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,45 30/04/2029	Venta Futuro BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 1,45 30/04/2	22.478	Cobertura
Total subyacente renta fija		22478	
MXN/USD SPOT (SUBYACENTE)	Venta Futuro MXN/USD SPOT (SUBYACENTE) 5 000	3.089	Cobertura
MXN/USD SPOT (SUBYACENTE)	Venta Futuro MXN/USD SPOT (SUBYACENTE) 5 000	3.089	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		6178	
TOTAL OBLIGACIONES		28656	

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

	SI	NO
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 31.297.818,28 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 intrínsecamente 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, reduciendo posiciones tanto en renta variable como en crédito. La liquidez llegó a representar el 74% 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 al mismo tiempo que ha seguido reduciendo exposición en una cartera de crédito centrada sobre todo en deuda financiera subordinada. La exposición en renta variable se ha construido con un sesgo hacia 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 de renta variable se 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. La exposición a renta variable que era un 9% del fondo en septiembre 2018 se incrementó hasta llegar a 24% en febrero 2020, mientras la exposición a crédito que era de 17,5% en septiembre 2018 se redujo al 10% en febrero de 2020. Conscientes del tipo de cartera que tenía el fondo en renta variable, se optó por mantener un colchón de liquidez importante de alrededor del 65%.

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, el mercado de renta variable acumulaba una pérdida del 30% en el año y el crédito por debajo de grado de inversión había corregido más de un 10% desde máximos. La decisión fue y sigue siendo, la de no reducir riesgo de forma proactiva ya que supondría 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 en renta variable está en el 22% y la exposición a crédito en el 10%. Se ha evitado aumentar exposición a los sectores más expuestos a las consecuencias del confinamiento.

Nuestra posición en renta variable ha caído un 38% en el año frente un 22% del índice de referencia. La parte del fondo expuesta a crédito ha caído un 22%, si bien la fuerte posición en liquidez ha permitido amortiguar estas caídas y la pérdida del fondo durante el primer semestre ha sido del 11,8%.

Alrededor del 75% de la caída del fondo en el trimestre se debe a la renta variable y el resto al crédito. Las cinco posiciones en renta variable que más han traído a la rentabilidad del fondo en el trimestre han sido Unibail Rodamco, IAG, Glencore, Merlin y Liberbank. Las cinco posiciones con mejor comportamiento en este periodo han sido: Coca Cola European Partners, Atlántica Yield, Microsoft, Reckitt Benckiser y Valeo.

De acuerdo con las políticas y procedimientos de gestión de riesgo de la Gestora, se ha prestado una especial atención a la gestión de la liquidez del fondo. Al margen de la ya de por sí elevada posición de liquidez del fondo previa a la pandemia, a pesar de la compleja situación de mercado, no se han apreciado situaciones de especial tensión de liquidez ni en los activos en los que está invertido el fondo ni tampoco en una concentración significativa de peticiones de reembolso por parte de nuestros partícipes.

c) Índice de referencia.

El fondo utiliza el Bloomberg-Barclays Series E Euro Govt 7-10yr Bond Index (Deuda Pública a largo plazo de la zona

Euro) como índice de referencia a la hora de contextualizar su comportamiento. 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. No obstante, la composición de la cartera del fondo no está en absoluto indiciada al mismo. Por tanto, es muy probable que el fondo tenga un comportamiento distinto al del índice de referencia, especialmente en los períodos en que haya movimientos, al alza o a la baja, en la deuda pública a largo plazo de la zona Euro que no incidan de la misma manera en el comportamiento de la bolsa o la deuda corporativa, que son los activos principales, además de la liquidez, en los que invierte el fondo. 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 se ha reducido en un 23% en el primer trimestre y el número de participes en un 9%. El fondo ha caído un 11,8% en el primer trimestre del año.

El ratio de gastos (ver anexo 2.2) se mantiene en el trimestre en el 0,15% 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, SGIC, 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 a 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 de renta variable 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. En crédito se han vendido algunas emisiones y se ha eliminado el corto de cobertura en el bund alemán, manteniéndose una posición corta de cobertura en el bono español que representa el 5% del fondo.

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, el riesgo de duración de la cartera de renta fija y la inversión en renta variable a través de opciones y futuros del Eurostoxx 50. A cierre del trimestre el fondo mantenía coberturas parciales del riesgo de divisa y de duración y ninguna posición en derivados ligados al Eurostoxx 50. La posición corta en futuros del bono español representa un 7% del fondo.

d) Otra información sobre inversiones.

En 2014 el fondo adquirió en mercado bonos representativos de deuda senior emitidos por Banco Espírito Santo con cupón 2,625% y vencimiento 05/08/2017. Al cierre del primer trimestre de 2020 la posición representa el 0,16% del patrimonio del fondo. Como consecuencia de la resolución del Banco de Portugal de 29 de diciembre de 2015 la emisión fue incluida a posteriori en el pasivo del ¿banco malo¿ creado en el contexto de la resolución de Banco Espírito Santo y que posteriormente entró en concurso de acreedores sin que hayan sido satisfechos ni el principal ni parte de los cupones devengados. El fondo está personado tanto en un procedimiento judicial de declaración de nulidad de la decisión del Banco de Portugal que se sigue a instancia de numerosos inversores institucionales afectados por esta decisión, como en

el procedimiento concursal abierto posteriormente.

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 (Bloomberg-Barclays Series E Euro Govt 7-10yr Bond Index- Deuda Pública a largo plazo de la zona 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.

No aplicable

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

No aplicable

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	62.216	18,87	62.257	14,55
ES0L02002142 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,390 2020-02-14	EUR	0	0,00	60.175	14,06
ES0L02003066 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,461 2020-03-06	EUR	0	0,00	20.066	4,69
ES0L02005087 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,537 2020-05-08	EUR	23.084	7,00	23.093	5,40
ES0L02008149 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,517 2020-08-14	EUR	1.003	0,30	1.004	0,23
ES0L02009113 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,247 2020-09-11	EUR	60.200	18,26	70.304	16,43
ES0L02010095 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,482 2020-10-09	EUR	5.015	1,52	5.024	1,17
ES0L02102124 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,469 2021-02-12	EUR	50.126	15,20	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		201.644	61,17	241.922	56,54
ES0840609012 - Bonos CAIXABANK SA 1,312 2049-03-23	EUR	6.448	1,96	7.168	1,68
ES0844251001 - Obligaciones CAJA AHORROS (IBERCA) 1,750 2049-04	EUR	3.383	1,03	4.241	0,99
ES0865936001 - Bonos ABANCA CORPORACION B 1,875 2049-10-02	EUR	2.157	0,65	2.826	0,66
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		11.988	3,64	14.235	3,33
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		213.632	64,80	256.157	59,87
TOTAL RENTA FIJA		213.632	64,80	256.157	59,87
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	317	0,10	569	0,13
ES0168675090 - Acciones LIBERBANK SA	EUR	1.232	0,37	1.661	0,39
ES0105025003 - Acciones MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	1.799	0,55	2.356	0,55
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	971	0,29	967	0,23
ES0177542018 - Acciones INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIR	GBP	1.047	0,32	2.702	0,63
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	3.285	1,00	3.594	0,84
ES06735169F2 - Derechos REPSOL SA	EUR	0	0,00	109	0,03
ES0113900J37 - Acciones BANCO SANTANDER SA	EUR	2.028	0,62	2.712	0,63
TOTAL RV COTIZADA		10.680	3,24	14.669	3,43
TOTAL RENTA VARIABLE		10.680	3,24	14.669	3,43
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		224.312	68,04	270.826	63,30
XS1043961439 - Bonos OBRASCON HUARTE LAIN 2,375 2022-03-15	EUR	1.021	0,31	1.482	0,35
PTBEQKOM0019 - Obligaciones NOVOBANCO 2,625 2049-05-08	EUR	508	0,15	1.313	0,31
US46115HAT41 - Obligaciones INTESA SANPAOLO SPA 2,508 2024-06-	USD	0	0,00	932	0,22
XS1076957700 - Obligaciones CREDIT SUISSE GROUP 3,125 2049-12-	USD	3.287	1,00	3.797	0,89
US853254BH21 - Bonos STANDARD CHARTERED 3,875 2049-04-02	USD	0	0,00	2.964	0,69
XS1592884123 - Obligaciones SANTANDER UK PLC 6,750 2049-12-31	GBP	3.031	0,92	4.301	1,01
XS1645651909 - Bonos BANKIA SA 1,500 2039-07-18	EUR	769	0,23	4.865	1,14
US46115HAU14 - Obligaciones INTESA SANPAOLO SPA 3,850 2049-09-	USD	3.076	0,93	3.881	0,91
US404280AS86 - Bonos HSBC BANK PLC 3,187 2049-09-17	USD	1.702	0,52	1.926	0,45
CH0200044813 - Bonos ARYZTA AG 4,000 2049-04-25	CHF	1.306	0,40	1.769	0,41
XS1739839998 - Bonos UNICREDIT SPA 2,687 2049-12-03	EUR	375	0,11	5.048	1,18
XS1795406658 - Bonos TELEFONICA EUROPE BV 3,875 2049-09-22	EUR	0	0,00	3.819	0,89
ES0813211002 - Bonos BBVA 1,468 2049-04-24	EUR	0	0,00	2.187	0,51
XS0203470157 - Bonos AXA SA 0,274 2049-10-29	EUR	633	0,19	817	0,19
XS2121441856 - Bonos UNICREDIT SPA 1,937 2049-12-03	EUR	3.638	1,10	0	0,00
XS2124979753 - Obligaciones INTESA SANPAOLO SPA 1,875 2049-08-	EUR	355	0,11	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		19.700	5,98	39.099	9,14
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		19.700	5,98	39.099	9,14
TOTAL RENTA FIJA		19.700	5,98	39.099	9,14
GB00B033F229 - Acciones CENTRICA PLC	GBP	0	0,00	2.083	0,49
DE0005439004 - Acciones CONTINENTAL	EUR	2.017	0,61	2.697	0,63
DE0005773303 - Acciones FRAPORT	EUR	1.588	0,48	2.140	0,50
DE0006047004 - Acciones HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	2.014	0,61	2.241	0,52
DE0008404005 - Acciones ALLIANZ SE	EUR	1.501	0,46	1.717	0,40
FI0009005987 - Acciones UPM KYMMENE	EUR	2.598	0,79	2.541	0,59
FR0000031122 - Acciones AIR FRANCE-KLM	EUR	1.022	0,31	2.052	0,48
FR0000051732 - Acciones ATOS ORIGIN	EUR	2.220	0,67	2.446	0,57
FR0000121329 - Acciones THALES SA	EUR	1.528	0,46	1.776	0,42
FR0000125486 - Acciones VINCI SA	EUR	1.502	0,46	1.617	0,38
FR0013176526 - Acciones VALEO	EUR	0	0,00	1.439	0,34
FR0000130577 - Acciones PUBLICIS GRP	EUR	1.432	0,43	1.703	0,40
GB0033986497 - Acciones ITV PLC	GBP	1.132	0,34	1.880	0,44
LU008087324 - Acciones SES SA	EUR	1.468	0,45	1.724	0,40
NL0000009082 - Acciones KONINKLIJKE KPN NV	EUR	2.280	0,69	2.267	0,53
FR0011476928 - Acciones GROUPE FNAC	EUR	1.156	0,35	1.277	0,30
JP3463000004 - Acciones TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	JPY	2.918	0,89	3.442	0,80

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	1.592	0,48	2.161	0,51
GB00BLP5YB54 - Acciones ATLANTICA YIELD PLC	USD	1.615	0,49	2.913	0,68
US02079K3059 - Acciones ALPHABET	USD	1.580	0,48	1.792	0,42
GB00BDCPN049 - Acciones COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS PL	USD	1.701	0,52	0	0,00
NL0011821392 - Acciones PHILIPS LIGHTING NV	EUR	2.240	0,68	3.248	0,76
DE0006062144 - Acciones COVESTRO AG	EUR	1.555	0,47	0	0,00
AT000000STR1 - Acciones STRABAG SE	EUR	1.062	0,32	1.219	0,28
MX01PI000005 - Acciones PROMOTORA Y OPERADORA DE INFRA	MXN	2.490	0,76	3.389	0,79
FR0013326246 - Acciones UNIBAIL-RODAMCO SE	EUR	1.872	0,57	4.262	1,00
DE000A2GS401 - Acciones SOFTWARE	EUR	2.120	0,64	1.698	0,40
BRTIMPACNOR1 - Acciones TIM PARTICIPACOES SA	BRL	0	0,00	2.202	0,51
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	0	0,00	161	0,04
IT0003027817 - Acciones IREN SPA	EUR	1.549	0,47	1.887	0,44
IT0004176001 - Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	2.236	0,68	3.981	0,93
FR0010242511 - Acciones ELECTRICITE DE FRANCE SA	EUR	1.073	0,33	0	0,00
US5949181045 - Acciones MICROSOFT	USD	2.187	0,66	2.152	0,50
DE0005785604 - Acciones FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	2.620	0,79	3.335	0,78
DE0007664039 - Acciones VOLKSWAGEN AG	EUR	2.022	0,61	2.045	0,48
GB00B24CGK77 - Acciones RECKITT BENCKISER PLC	GBP	1.947	0,59	0	0,00
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	2.280	0,69	3.295	0,77
TOTAL RV COTIZADA		60.119	18,24	74.784	17,48
TOTAL RENTA VARIABLE		60.119	18,24	74.784	17,48
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		79.819	24,21	113.883	26,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		304.132	92,25	384.708	89,92

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)

--