

Cartesio

Compromiso y transparencia



Fondos Cartesio

Marzo 2004 - Diciembre 2011

Indice

• Cartesio SGIC	3
• Rasgos diferenciales de Cartesio	4
• Proceso de Inversión - Filosofía	5
• Proceso de Inversión - Distribución de Activos	6
• Cartesio Y - Riesgo Controlado	7
• Paretun Cartesio Equity	11
• Cartesio X - Protección de Capital	12
• Paretun Cartesio Income - Protección de Capital	16
• Socios y Gestores	17
• Anexo - Informes Morningstar	



Cartesio SGIC

- Cartesio Inversiones es una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIC) autorizada y supervisada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Los accionistas de Cartesio son tres socios que son también los gestores de los fondos.
- Cartesio gestiona dos fondos desde Marzo 2004: Cartesio X y Cartesio Y. Desde Junio de 2009 y Abril 2011 se gestiona el Pareturn Cartesio Equity y el Pareturn Cartesio Income respectivamente. Son fondos réplica del Cartesio Y y Cartesio X, domiciliados en Luxemburgo (SICAV, UCITS III) e inscrito para su comercialización en España.

España

Cartesio Y

Riesgo Controlado



MORNINGSTAR **★★★★** 3 year
MORNINGSTAR **★★★★** 5 year

4 Lipper Leader Total Return
5 Lipper Leader Consistent Return
4 Lipper Rating Preservation

Cartesio X

Protección de Capital



MORNINGSTAR **★★★★** 3 year
MORNINGSTAR **★★★★** 5 year

5 Lipper Leader Total Return
5 Lipper Leader Consistent Return
5 Lipper Leader Preservation

Luxemburgo

Pareturn Cartesio Equity

Riesgo Controlado

Pareturn Cartesio Income

Protección de Capital

Rasgos diferenciales de Cartesio

Compromiso con el resultado de la gestión

- Los socios de Cartesio Inversiones se comprometen a invertir todo su ahorro financiero en los fondos Cartesio. Compromiso reflejado en los estatutos de la compañía y el código de conducta depositado en la CNMV.
-

Voluntad de protección del capital

- Dispuestos a renunciar a rentabilidad para proteger el capital.
-

Gestión flexible y concentrada en solo dos fondos

- Alta flexibilidad en la distribución de activos.
 - Objetivo de rentabilidad absoluta y rentabilidad/riesgo.
-

Dos fondos

- Concentra la atención del gestor.
 - Simplifica el proceso de distribución de activos del cliente.
-

Comisiones bajas y ligadas a rentabilidad

- Las comisiones de los fondos Cartesio son las más bajas del mercado entre los fondos que ligan la comisión de gestión a la rentabilidad obtenida.
-

Transparencia

- Información detallada y mensual sobre las inversiones del fondo y riesgos.
- Liquidez diaria sin comisiones de suscripción o reembolso.

Proceso de inversión - Filosofía

Renta variable

- Invertimos a largo plazo en empresas con valoraciones razonables.
- Preferimos valor a crecimiento, intentamos buscar oportunidades de inversión alejadas del consenso de mercado.
- Largo plazo, baja rotación.
- Carteras con un número reducido de valores. Preferencia por compañías de capitalización mediana/grande.
- Invertimos en valores con objetivo de rentabilidad absoluta, basándonos en el análisis fundamental y en contacto con compañías y analistas.
- Distribución de activos: la realizamos teniendo en cuenta valoración de bolsa en relación a tipos de interés a largo plazo en el contexto del ciclo económico/beneficios e inflación.

Renta Fija

- Riesgo de duración se acepta solo si el rendimiento es atractivo en terminos nominales y reales.
- Riesgo de crédito se acepta si el diferencial es atractivo en términos absolutos. Preferimos riesgo crediticio bajo.
- Carteras muy diversificadas por emisor.
- Predominan emisiones "benchmark".

Proceso de decisión

- Decisión conjunta de los tres gestores.
- Evitar errores ajenos es tan importante como los aciertos propios.

Proceso de inversión - Distribución de Activos

Cartesio Y

- Renta Variable (0 - 100%) y liquidez son los únicos activos. Movimientos graduales en exposición a bolsa.
 - Exposición máxima a renta variable 86% (Sep´11). Exposición mínima 18% (Jun´08). Exposición media a bolsa del 59%.
 - Cartera de bolsa se hace a través de cartera modelo de 30 compañías. Diversificación excesiva conduce al índice.
 - Pesos en valores y sectores se hacen de abajo a arriba. Peso en un solo valor no sobrepasa el 8% de la cartera modelo. Pesos sectoriales de cero, doble, triple respecto al índice no es anormal.
 - No se realizan pérdidas de forma automática a partir de un nivel por valor o en el fondo en su conjunto. Se gestiona la volatilidad del fondo.
-

Cartesio X

- Bonos (0 - 100%), Bolsa (0-50%) y Liquidez (0 - 100%) son los únicos activos.
- Exposición máxima a bolsa 50% (Sep´05), mínima 0% (Dic´08-Dic´09) y media del 22%.
- Exposición máxima a bonos 80% (Marzo´10). Sin exposición hasta Agosto´08.
- Protección de capital y rentabilidad en valor absoluto se aplica a posiciones en bolsa y renta fija.
- Cartera renta variable (si hay) similar al Cartesio Y pero más concentrada, defensiva y con más dividendo.
- Se gestiona la volatilidad relativa a la deuda pública a largo plazo, por tanto caída de más de 4% normalmente requiere reducción de riesgo.

Objetivo de Inversión

- Revalorización del capital en términos reales a largo plazo.
- Intentar superar la relación rentabilidad/riesgo de la renta variable europea (MSPE).
- Disposición a renunciar a rentabilidad en el intento de ofrecer una protección adecuada al capital.

Distribución de Inversiones

- Nivel de inversión en renta variable totalmente flexible (0%-100%) según percepción del riesgo del mercado.
- Invierte fundamentalmente en renta variable europea aunque puede tener hasta un 40% en mercados no europeos.

Riesgo

- Desde inicio la volatilidad (8,6%) ha sido un 42% de la registrada por la bolsa Europea.

Comisiones

- Gestión: 0,75% + 7,5% de la rentabilidad anual positiva.
- Depósito: 0,08%

Patrimonio: €115 m (Dic'11)

Numero de partícipes: 778

Auditor: Deloitte

Administrador y Depositario: BNP Paribas

Ratings:



MORNINGSTAR ★★★★★ 3 year
MORNINGSTAR ★★★★★ 5 year

4 Lipper Leader Total Return
5 Lipper Leader Consistent Return
4 Lipper Rating Preservation



Rentabilidad Histórica

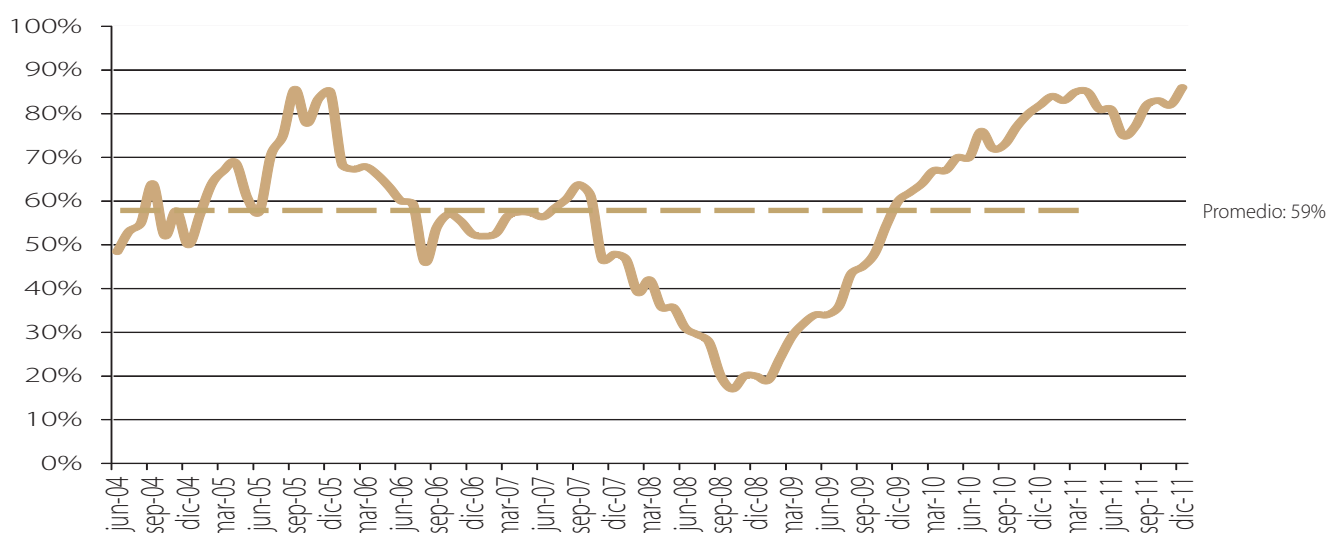
La rentabilidad acumulada desde el 1 de Abril 2004 es del 42,7%, T.A.E. 4,68%



Evolución Mensual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ene		1,63%	2,33%	1,34%	-3,65%	-1,01%	-2,48%	1,85%
Feb		0,58%	2,16%	-0,68%	0,52%	-1,60%	0,17%	1,17%
Mar		-1,42%	2,18%	1,19%	-1,70%	0,18%	3,76%	-1,05%
Abr	1,59%	-1,42%	1,51%	1,81%	1,68%	4,49%	-0,85%	1,62%
May	-0,75%	2,13%	-1,65%	1,74%	0,48%	1,49%	-4,29%	-1,03%
Jun	1,34%	2,36%	0,67%	0,05%	-2,81%	0,52%	-0,43%	-1,41%
Jul	-1,22%	1,56%	0,18%	-1,48%	-0,11%	3,32%	3,36%	-3,36%
Ago	0,51%	2,01%	1,70%	-0,48%	1,21%	2,42%	0,12%	-5,89%
Sep	0,35%	1,83%	1,72%	0,43%	-3,65%	3,08%	3,12%	-1,37%
Oct	0,50%	-2,73%	1,81%	0,63%	-5,5%	-1,60%	2,35%	3,20%
Nov	2,97%	2,21%	0,67%	-2,19%	-1,76%	0,90%	-3,69%	0,11%
Dic	2,97%	3,20%	1,85%	-0,10%	0,37%	3,03%	3,48%	1,33%
Año	8,5%	12,4%	16,1%	2,2%	-14,2%	16,01%	4,3%	-5,05%

Exposición a bolsa (%)



Evolución trimestral Rentabilidad/Riesgo

Con una rentabilidad acumulada desde el 1 de Abril 2004 del 42,7% (4,68% T.A.E.) y una volatilidad del 8,6%, el Ratio de Sharpe desde inicio alcanza el 0,27. (Bolsa Europea: 0,05)

	Rentabilidad		Volatilidad		Volatilidad	M2
	Fondo	Indice*	Fondo	Indice*	Relativa	
2004 (desde 31/3/04)	8,5%	7,9%	4,6%	11,1%	41,2%	18,4%
2005	12,4%	26,1%	6,0%	9,5%	63,1%	18,4%
2006	16,1%	18,9%	5,3%	12,7%	41,9%	34,6%
Q1	6,8%	7,5%	5,3%	9,7%	54,5%	12,1%
Q2	0,7%	-2,5%	7,0%	18,2%	38,7%	0,7%
Q3	3,6%	6,5%	5,1%	12,4%	41,5%	7,7%
Q4	4,4%	6,6%	3,1%	8,5%	37,0%	10,5%
2007	2,2%	4,4%	6,9%	15,7%	43,7%	-0,2%
Q1	1,8%	2,6%	6,3%	14,4%	44,0%	3,1%
Q2	3,6%	7,6%	4,9%	10,3%	47,3%	6,6%
Q3	-1,5%	-2,8%	9,0%	21,3%	42,2%	-5,2%
Q4	-1,7%	-2,6%	7,0%	15,7%	44,3%	-5,0%
2008	-14,2%	-42,5%	13,1%	37,3%	35,0%	-49,0%
Q1	-4,8%	-16,0%	10,4%	29,4%	35,2%	-15,5%
Q2	-0,7%	-2,9%	5,6%	16,2%	34,4%	-3,6%
Q3	-2,6%	-10,5%	10,9%	31,7%	34,5%	-9,9%
Q4	-6,8%	-21,1%	21,1%	59,2%	35,6%	-21,6%
2009	16,0%	31,0%	8,2%	24,4%	33,7%	45,0%
Q1	-2,4%	-11,0%	9,3%	33,9%	27,5%	-10,2%
Q2	6,6%	18,6%	7,5%	24,1%	31,2%	20,5%
Q3	9,1%	17,6%	7,0%	17,5%	40,2%	22,2%
Q4	2,3%	5,5%	8,2%	18,7%	43,7%	5,0%
2010	4,3%	10,3%	10,8%	18,7%	57,5%	7,0%
Q1	1,4%	3,7%	7,3%	14,3%	50,7%	2,5%
Q2	-5,5%	-6,1%	13,6%	25,5%	53,2%	-10,4%
Q3	6,7%	6,8%	10,7%	16,7%	64,0%	10,4%
Q4	2,0%	6,1%	8,5%	12,8%	66,5%	2,9%
2011	-5,1%	-6,7%	16,6%	22,2%	74,9%	-7,3%
Q1	2,0%	0,6%	8,9%	13,6%	65,5%	2,8%
Q2	-0,8%	0,8%	9,0%	13,1%	68,4%	-1,4%
Q3	-10,3%	15,9%	24,4%	31,4%	77,6%	-13,4%
Q4	4,7%	9,5%	19,3%	23,1%	83,5%	5,5%
Total	42,6%	30,8%	8,8%	20,6%	42,8%	

* MSCI Pan-Europe Index con dividendos. M2 = Rentabilidad teórica del fondo en caso de haber asumido el mismo nivel del riesgo que el índice

Análisis de Riesgo

Volatilidad	1 año	3 años	5 años	Desde Inicio
Cartesio Y	16.6%	11.8%	11.1%	8.6%
Renta Variable Europea (MSPE)	22.2%	21.8%	23.6%	20.6%
Volatilidad Relativa	74.8%	54.1%	47.0%	41.7%

Sharpe Ratio	1 año	3 años	5 años	Desde Inicio
Cartesio Y	<0	0.30	<0	0.27
Renta Variable Europea (MSPE)	<0	0.42	<0	0.05

Periodos de máximas caídas (mensuales)

Cartesio Y

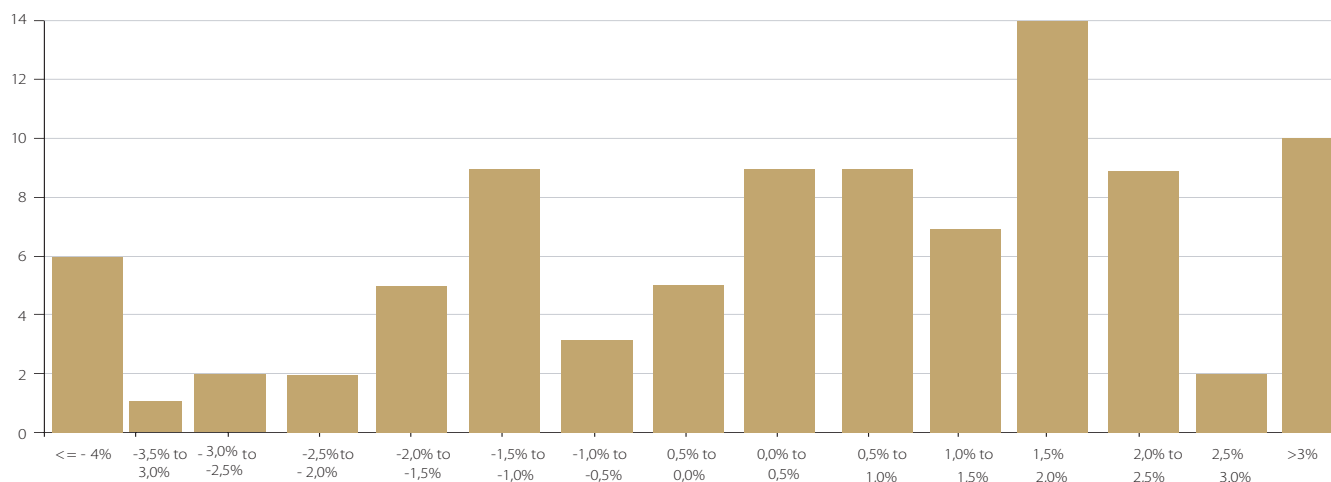
	Caida	Recuperación
Jun 07 - Feb 09	-19.08% 20 meses	20 meses
Abril 11 - Sep 11	- 12.48% 5 meses	-
Oct 10 - Nov 10	- 3.69% 1 meses	2meses
Feb 05 - Abril 05	- 2.82% 2 meses	2 meses

Renta Variable Europea (MSPE)

	Caida	Recuperación
May 07 - Feb 09	-55.35% 21 meses	-
Abr 11 - Sep 11	-19.62% 5 meses	
Abr 06 - May 06	-5.23% 1 mes	4 meses
Jun 04 - Ago 04	-3.03% 2 meses	3 meses

Distribución de Retornos mensuales

El fondo ha caído más de un 1% en un mes, en 25 de los 93 meses transcurridos desde su inicio.



Objetivo de Inversión

- Replica la estrategia de Carteso Y.
 - Revalorización del capital en terminos reales a largo plazo.
 - Intentar superar la relación rentabilidad/riesgo de la renta variable europea (MSPE).
 - Disposición a renunciar a rentabilidad en el intento de ofrecer una protección adecuada al capital.
-

Distribución de Inversiones

- Nivel de inversión en renta variable totalmente flexible (0% - 100%) segun percepción del riesgo del mercado.
 - Invierte fundamentalmente en renta variable europea aunque puede tener hasta un 40% en mercados no europeos.
-

Riesgo

- Desde inicio (Carteso Y) la volatilidad (8,6%) ha sido un 42% de la ofrecida por la bolsa europea.
-

Fees

- Gestión : 1.5%
 - Depósito: 0.06%
-

Patrimonio: €27.2 m

Inicio: 30/6/09

Estructura legal: SICAV (UCITS III)

ISIN: LU0406591452

Bloomberg: PAR12BI LX

Auditor: Deloitte

Administrador y Depositario: BNP Paribas



Objetivo de Inversión

- Revalorización del capital en términos reales a largo plazo.
- Intentar superar la relación rentabilidad/riesgo de la deuda pública a largo plazo de la zona euro.
- Fuerte voluntad de ofrecer una protección adecuada al capital.

Distribución de Inversiones

- Un máximo de 50% en bolsa, total flexibilidad (0 - 100%) en bonos y liquidez.
- Hasta un máximo del 10% en emisores con calificación crediticia por debajo de BBB .
- Al menos 50% de la renta variable debe estar invertida en empresas con rentabilidad por dividendo alta sostenible.

Riesgo

- Desde inicio la volatilidad del fondo (3,0%) ha sido un 60% de la registrada por la deuda publica a largo plazo de la zona Euro.

Comisiones

Gestión: 0,5% + 7,5% de la rentabilidad anual positiva.
Depósito: 0,08%

Patrimonio: €155 m (Dic 11)

Número de partícipes: 1265

Auditor: Deloitte

Administrador y Depositario: BNP Paribas

Ratings:



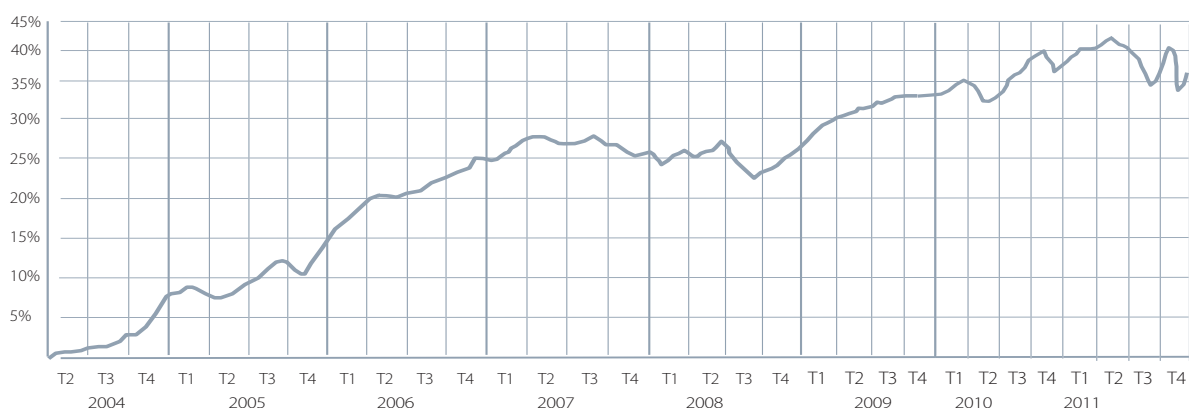
MORNINGSTAR ★★★★★ 3 year
MORNINGSTAR ★★★★★ 5 year

- 5 Lipper Leader Total Return
- 5 Lipper Leader Consistent Return
- 5 Lipper Leader Preservation



Rentabilidad Histórica

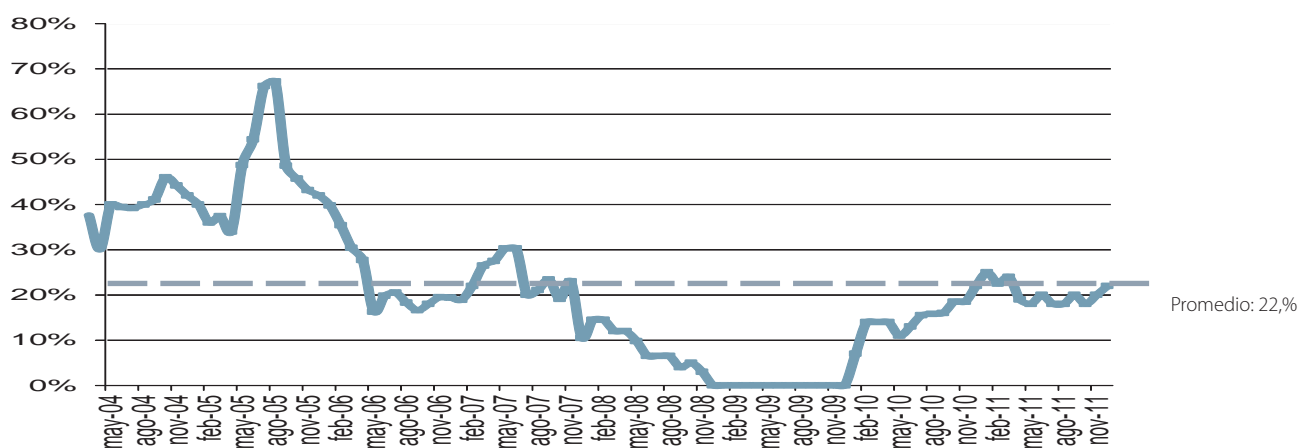
La rentabilidad acumulada desde el 1 de Abril 2004 es del 36,9%, T.A.E. 4,13%



Evolución mensual

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ene		0,72%	1,93%	0,49%	-1,17%	0,50%	0,09%	0,88%
Feb		0,11%	1,01%	-0,12%	0,32%	0,78%	0,18%	1,20%
Mar		-0,95%	1,31%	0,60%	-0,98%	0,55%	1,11%	0,17%
Abr	1,23%	-0,64%	1,13%	0,83%	0,97%	1,30%	-0,33%	1,22%
May	-0,33%	0,61%	-0,24%	0,76%	0,32%	0,46%	-1,99%	0,13%
Jun	0,68%	1,22%	0,33%	0,20%	-0,38%	0,99%	0,33%	0,80%
Jul	-0,20%	0,84%	0,22%	-0,62%	0,19%	1,80%	1,72%	-1,0%
Ago	0,55%	1,37%	0,65%	-0,05%	0,79%	0,39%	0,52%	-2,37%
Sep	0,97%	0,76%	0,67%	0,38%	-1,76%	0,31%	0,87%	-1,7%
Oct	0,51%	-1,89%	0,67%	0,52%	-1,01%	0,26%	1,04%	2,4%
Nov	2,05%	1,45%	0,34%	-0,96%	0,28%	0,90%	-2,56%	-3,03%
Dic	2,58%	2,09%	0,65%	0,02%	0,28%	0,18%	1,17%	2,27%
Año	8,3%	5,8%	9,0%	2,1%	-2,1%	8,5%	2,1%	-0,83%

Exposición a bolsa (%)



Evolución trimestral Rentabilidad/Riesgo

Con una rentabilidad acumulada desde el 1 de Abril 2004 del 36,9% (4,13% T.A.E.) y una volatilidad del 3,1%, el ratio de sharpe desde inicio es 0,56 (Bloomberg/EFFA Euro Gov 7-10 yr Bond Index 0,28).

	Rentabilidad		Volatilidad		Volatilidad	M2
	Fondo	Indice*	Fondo	Indice*	Relativa	
2004 (desde 31/3/04)	8,3%	5,5%	2,8%	3,4%	81,2%	9,9%
2005	5,8%	6,0%	4,0%	3,5%	113,2%	5,3%
2006	9,0%	-1,0%	2,2%	3,5%	62,7%	12,7%
Q1	4,3%	-2,5%	3,0%	3,6%	85,2%	5,0%
Q2	1,2%	-0,9%	2,5%	3,8%	66,1%	1,5%
Q3	1,6%	3,3%	1,6%	3,5%	45,3%	2,5%
Q4	1,7%	-0,8%	1,0%	2,9%	34,0%	3,3%
2007	2,1%	1,8%	3,0%	3,7%	81,1%	1,6%
Q1	1,0%	0,3%	2,1%	2,7%	79,1%	1,0%
Q2	1,8%	-2,4%	2,0%	3,1%	64,7%	2,3%
Q3	-0,3%	-2,7%	3,9%	4,4%	88,4%	-0,5%
Q4	-0,4%	1,3%	3,5%	4,2%	83,6%	-0,7%
2008	-2,2%	10,8%	3,1%	6,1%	49,9%	-8,9%
Q1	-1,9%	3,3%	4,4%	5,6%	77,8%	-2,6%
Q2	0,9%	-4,0%	1,9%	5,3%	35,3%	1,0%
Q3	1,0%	3,8%	2,2%	6,5%	33,7%	0,4%
Q4	-0,4%	6,9%	3,1%	7,2%	43,9%	-2,8%
2009	8,5%	4,7%	1,5%	5,1%	30,3%	25,0%
Q1	1,8%	1,0%	1,6%	6,7%	24,1%	5,5%
Q2	2,8%	0,5%	1,8%	5,1%	35,8%	7,3%
Q3	2,5%	3,2%	1,5%	4,0%	37,3%	6,3%
Q4	1,1%	0,0%	1,1%	4,1%	26,1%	3,8%
2010	2,1%	-0,3%	2,8%	4,7%	60,0%	3,0%
Q1	1,4%	2,5%	1,3%	2,9%	43,1%	3,0%
Q2	-2,0%	-0,2%	3,9%	6,2%	63,0%	-3,2%
Q3	3,1%	2,8%	2,2%	4,0%	54,1%	5,6%
Q4	-0,4%	-4,9%	2,9%	4,6%	62,6%	-0,7%
2011	-0,8%	2,2%	4,9%	6,3%	78,7%	-1,5%
Q1	2,3%	-1,1%	2,7%	4,2%	65,7%	3,3%
Q2	0,5%	0,9%	2,5%	2,9%	85,3%	0,6%
Q3	-5,0%	5,0%	6,6%	7,2%	91,2%	-5,5%
Q4	-1,5%	-2,4%	6,3%	9,0%	70,6%	1,9%
Total	36,9%	33,3%	3,0%	5,1%	58,8%	

Bloomberg/EFFA Euro Gov (7-10 años). M2= Rentabilidad teórica del fondo en caso de haber asumido el mismo nivel del riesgo que el índice.

Análisis de Riesgo

Volatilidad	1 año	3 años	5 años	Desde Inicio
Cartesio X	4.9%	3.06%	3.06%	3.1%
Renta Fija Largo Plazo Zona Euro	6.3%	5.37%	5.18%	5.1%
Relative Volatility	77.7%	56.9%	59.1%	60.8%

Sharpe Ratio	1 año	3 años	5 años	Desde Inicio
Cartesio X	<0	0.63	<0	0.56
Renta Fija Largo Plazo Zona Euro	0.06	0.18	0.26	0.28

Periodos de máximas caídas (mensuales)

Cartesio X

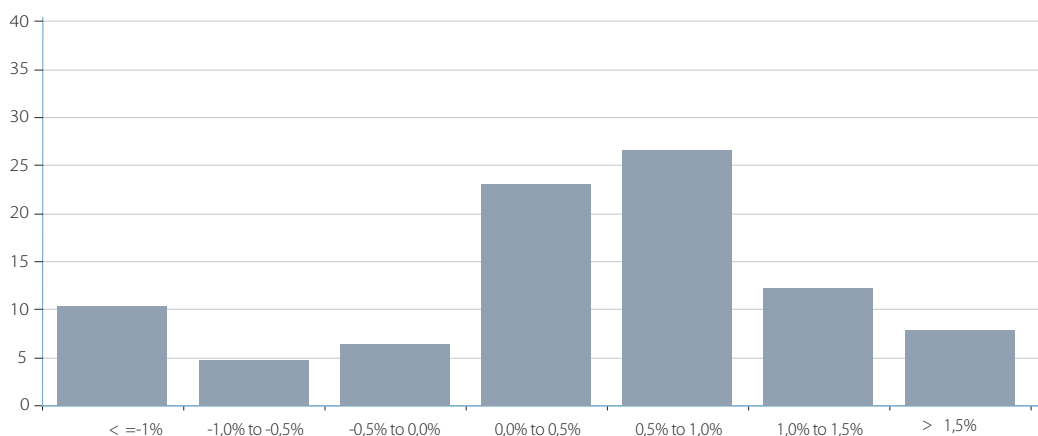
	Caida	Recuperacion
Jun 11 - Sep 11	-5.0% 4 meses	-
Oct 07 - Oct 08	-3.65% 12 meses	7 meses
Oct 10- Nov 10	-2.59% 1 mes	3 meses
Mar 10 - May 05	-2.32% 2 mes	3 meses

Bloomberg / EFFA Euro Gov 7-10-años

	Caida	Recuperación
Aug 10 - Feb 11	-7.07% 7 meses	-
Feb 08 - Jun 08	-4.48% 4 meses	4 meses
Ago 05 - Abr 06	-3.98% 8 meses	7 meses
Nov 06 - Jun 07	-3.65% 7 meses	5 meses

Distribucion de Retornos mensuales

El fondo ha caído más de un 1% en el mes, solo en 9 de los 93 meses transcurridos desde su inicio.



Pareturn Cartesio Income Protección de capital

Objetivo de Inversión

- Revalorización del capital en términos reales a largo plazo.
- Intentar superar la relación rentabilidad/riesgo de la deuda pública a largo plazo de la zona euro.
- Fuerte voluntad de ofrecer una protección adecuada al capital.

Distribución de Inversiones

- Un máximo de 50% en bolsa, total flexibilidad (0 - 100%) en bonos y liquidez.
- Hasta un máximo del 10% en emisores con calificación crediticia por debajo de BBB .
- Al menos 50% de la renta variable debe estar invertida en empresas con rentabilidad por dividendo alta sostenible.

Riesgo

- Desde inicio (Cartesio X) la volatilidad (3,1%) ha sido un 61% de la ofrecida por la deuda pública a largo plazo de la Zona Euro.

Comisiones

Gestión: 0,95%
Depósito: 0,06%

Patrimonio: €6,5 m (Dic'11)

Inicio: 01/05/2011

Estructura legal: SICAV (UCITS III)

ISIN: LU0581203592

Bloomberg: PCARINI

Auditor: Deloitte

Administrador y Depositario: BNP PARIBAS



Socios y gestores



Juan A. Bertrán, CFA

Cartesio
Consejero Delegado y Socio Fundador

Instituto de Empresa
Profesor Adjunto Economía

Morgan Stanley
Managing Director (1999-04)

AB Asesores
Socio Director (1988-99)

Ministerio de Economía
Técnico Comercial y Economista del Estado (1985-88)

Columbia University
M. Phil Economics (1984)
M. A Economics (1983)

Universidad Complutense
Licenciado en Ciencias Económicas (1981)

Alvaro Martínez

Cartesio
Consejero y Socio Fundador

Morgan Stanley
Executive Director (1999-03)

AB Asesores
Socio director (1992-99)

LCF Edmond de Rothschild Securities
Director (1988-92)

Ark Securities
Analista de Inversiones (1987-88)

Touche Ross
Auditor (1985-86)

London School of Economics
BSc Econ (1985)

Cayetano Cornet, CFA

Cartesio
Consejero y Socio Fundador

Invercaixa (Grupo La Caixa)
Director de inversiones. Renta Variable (1998-04)

Credit Lyonnais Securities
Analista de Inversiones (1996-98)

Andersen Consulting
Consultor (1994-96)

Universidad Complutense
Licenciado en Ciencias Económicas (1992)

Anexo 1

Informes Morningstar

MORNINGSTAR

2011

Cartesio Y FI Acc

Morningstar Category Benchmark
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Morningstar Analyst Rating™



Javier Sáenz de Cenozo, CFA
Morningstar Analyst

Executive Summary

People: This fund is run by a very experienced and strong team that has been together for a long time.

Parent: The boutique structure of the company inspires our confidence, as does the cohesiveness of the team.

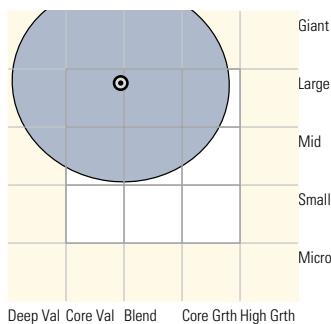
Process: The fund employs a solid and coherent flexible process that combines equities and cash.

Performance: Since inception the fund has outperformed the category average with less risk.

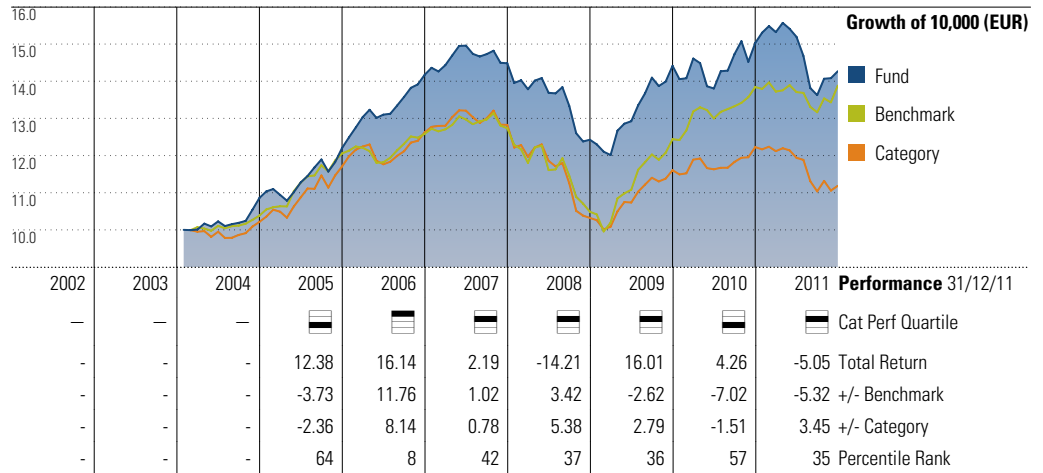
Price: Historical TER has been below the category median; the performance fee structure could be better.

Role in Portfolio: This fund is suitable for investors who wish to mix exposure to equities and cash in a single fund, based on the perspectives of professional managers.

Morningstar Style Box™: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(As of 30/11/11)



Morningstar Opinion

1 Dec 2011 | Investors in this fund won't be surprised to learn that not much has changed here lately. We maintain our strong conviction in the fund.

There are no team changes to report. Juan Bertrán, Alvaro Martínez, and Cayetano Cornet have run this fund since inception, and the current structure has remained intact since then.

Regarding the portfolio, the managers are still confident in their views and have navigated the tough environment of the last few months with a reasonably high investment level, which currently stands at around 78%. In their opinion, valuations are still attractive so they plan to maintain that positioning. This equity exposure is quite high compared with both the fund's historical levels and with the category average, which at the moment is slightly higher than 30%. Nevertheless, the equity portfolio is quite defensively positioned, a factor that has helped limit the fund's losses year to date. The names in the portfolio haven't varied much over the last few months. The weighting in banks is still very small with the fund holding just BBVA and Intesa, which has replaced Espirito Santo.

Morningstar® Category: EUR Flexible Allocation
 Manager's Benchmark: 100% MSCI PanEuro EUR
 Inception Date: 23/02/2004
 Total Net Assets: EUR 117.11 Mil

The managers have increased exposure to the technology sector lately, while the health-care and telecoms sectors continue to play an important role. In general, the team likes companies with good business diversification and exposure to overseas markets.

As mentioned earlier, performance in 2011 (through the end of October) has been hurt by the fund's high equity exposure, but it's remarkable that in this environment the stocks in the portfolio have held up pretty well—the fund is slightly beating the category average year to date. The fund's track record since inception remains very strong; it is in category's 10th percentile, while risk has been below average.

Regarding the price, under normal market circumstances this fund will be cheap. The performance fee charged is not perfectly structured but the management fee is extremely low, which historically has kept its TER (total expense ratio) below the category median.

Overall, we don't see any reason to change the Gold rating on this fund.

ISIN: ES0182527038
 Domicile: Spain
 Legal Status: Open Ended Investment Company
 UCITS: Yes
 Currency: EUR
 Total Net Assets: EUR 117.11 Mil

Cartesio Y FI Acc

Morningstar Category Benchmark

Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Manager	Álvaro Martínez, Cayetano Cornet, Juan Antonio Bertrán Damián
Manager Start Date	15/03/04
Average Tenure	7.84
Avg Yrs Experience	18
Longest Tenure	7.84

Other Funds Managed

Cartesio X, Pareturn Cartesio Equity, Pareturn Cartesio Income

Number of Analysts	3 fund managers/ analysts
--------------------	------------------------------

Management Company

Cartesio Inversiones

Total Assets Under Mgt	EUR 320 Mil
Total Assets in Strategy	EUR 143 Mil

No Holdings (Range)	25-45
Max Position Size	8%
Min Position Size	2%
Expd Track Error	No limit
Expd Turnover	30-40%
Sector Constraints	No
Regional Constraints	No
Yield Requirement	No
Tactical Use of Cash	Yes
Hedging Policy	Fully Hedged
Manager's Benchmark	100% MSCI PanEuro EUR

People

Juan Bertrán, Álvaro Martínez, and Cayetano Cornet are responsible for all funds managed by Cartesio. Bertrán and Martínez worked together for around 10 years at AB Asesores (which was acquired by Morgan Stanley in 2000) in the equities sales department (sell-side research), where they held various relevant posts. Both have more than 20 years' experience, although their buy-side fund management experience is limited to the time spent at Cartesio, which is around seven years. Cornet has around 14 years of investment experience, having worked for Credit Lyonnais and Invercaixa. The three managers invest all of their financial net worth in the two strategies they manage, which aligns their interests with shareholders' and signals their commitment to the strategy. We feel this

Parent

Cartesio is a boutique firm that offers only two strategies. Both strategies, which are managed under a single investment process, are run by a small, cohesive team that has full independence and flexibility to run the funds according to their abilities and convictions. The three managers own the company, invest all their net worth in the funds, and charge a performance fee on annual returns--factors that make this company very focused on generating solid investment results. There has been no turnover of team members since the firm was created in 2004. There hasn't been a proliferation of new products or strategies, which helps to keep the managers totally focused on existing funds. The asset base of around EUR 320 million (as of Oct 2011) ensures stability and

Process: Investment Approach

There are two main components to this investment process--the selection of the appropriate equity exposure and stock selection. The managers calibrate the fund's equity/cash mix based on their investment outlook, which is developed through various information sources. This is the part of the process that is most difficult to get right consistently, as is true for all flexible balanced funds. As far as stock selection goes, the managers maintain a long-term view, seeking competitively well positioned and financially strong companies with strong cash flows that are trading at low valuations (according to their DCF

is a very strong team given the experience of the managers, their motivation, and the alignment of their interests with fund investors'. We are also impressed by their independence in decision-making and their resolute belief in their philosophy and investment process.

sustainability at the team and fund house level, whilst it leaves the firm in a good position for the coming years.

The launch in 2009 of a Luxembourg version of Cartesio Y (Pareturn Cartesio Equity) is helping to raise assets, too. In April 2011 the firm launched a Luxembourg version of Cartesio X (Pareturn Cartesio Income), which should also help the firm in this regard.

methodology) at an attractive point in the business cycle. The fund is not usually involved in "hot" market areas and in recent years has not taken part in the rises and subsequent falls experienced in areas such as emerging markets, small caps, or oil. The portfolio focuses mainly on European companies. A small percentage of the portfolio (5%-10%) may be invested in simple derivative products. Derivatives are normally used to modify equity exposure more cheaply or faster than can be done directly in the marketplace. We like the long-term orientation of the managers' investment process, the high-conviction portfolio, the flexibility and efficiency in their decision-making, and their valuation discipline.

Cartesio Y FI Acc

Morningstar Category Benchmark

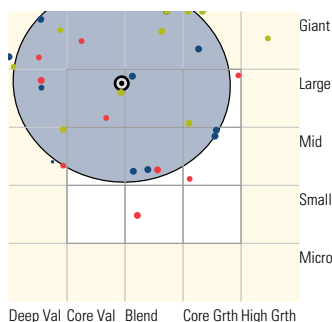
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Prospective	10.12	0.94
Earnings		
Price/Sales	0.85	1.07
Price/Book	1.55	1.25
Price/Cash Flow	4.76	1.17
Dividend Yield	3.62	1.07

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	8.19	3.41
Historical Earnings	1.34	0.02
Sales	6.84	-0.46
Cash Flow	3.72	0.14
Book Value	7.38	-1.62

Average Market Cap EUR 17363.05 Mil

Morningstar Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (As of 30/11/11)

Top 5 Regions	% Equity
Eurozone	54.47
United States	21.79
United Kingdom	15.01
Europe - ex Euro	8.72

Top 5 Countries	% Equity
United States	21.79
Spain	15.83
United Kingdom	15.01
France	12.33
Italy	9.86

Market Maturity	% Equity
Developed Country	100.00
Emerging Markets	0.00
Not Classified	0.00

Portfolio Positioning

The fund's allocation to cash can potentially fluctuate between 0% and 100%, although historically it has been in the range of 15% to 85%. The managers are still confident in their views and have navigated the tough environment of the last few months with a reasonably high investment level, which currently stands at around 78%. In their eyes, valuations are still attractive so they plan to maintain that positioning. This equity exposure is quite high compared with both the fund's historical levels and with the category average, which at the moment is slightly higher than 30%. Nevertheless, the equity portfolio is quite defensively positioned. The names in the portfolio haven't varied much over the last few months. The weighting in banks is still very small with the fund holding

Asset Allocation	% Assets	long %	short %	net %
Stock	83.91	83.91	0.00	83.91
Bonds	9.69	0.00	9.69	9.69
Property	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash	46.79	38.65	8.14	8.14
Other	1.81	3.55	-1.74	-1.74

Top Holdings	% Assets
Spain(Kingdom Of) 5.85% 2022-01-31	9.69
Vodafone Group PLC	4.49
Koninklijke (Royal) KPN NV	4.31
Intel Corp	4.23
Novartis AG	3.98
Pfizer Inc	3.63
Microsoft Corporation	3.52
Ryanair Holdings PLC	3.47
Publicis Groupe	3.46
Tesco PLC	3.36
Flughafen Zuerich AG	3.34
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	3.15
International Business Machines Corp	3.08
Vinci	3.04
G4S PLC	3.02
Amadeus IT Holding SA	2.96
Astaldi	2.82
Prysmian	2.54
Medtronic, Inc.	2.53
Bolsas y Mercados Espanoles	2.52
Total Equity/Bond Holdings	31/1
Assets in Top 10 Holdings %	44.14

just BBVA and Intesa, which has replaced Espirito Santo. The managers have increased exposure to the technology sector lately, while the health-care and telecoms sectors continue play an important role. Within health care, they sold GlaxoSmithKline to increase the weights in Novartis and Pfizer. Wolters Kluwer was also replaced by the Spanish Amadeus. In general the team likes companies with good business diversification and exposure to overseas markets. The fund's exposure to Spain is still small, although it is still higher than that of any broad European equities index or the category average.

Credit Quality	Effective Duration	0.01
High	Effective Maturity (Y)	-
Med	Avg Credit Quality	AAA
Low	Avg Wtd Coupon	5.85
	Avg Wtd Price	93.23

Credit Rating Breakdown	%	Maturity Breakdown	%
AAA	100.00	1 to 3	0.00
AA	0.00	3 to 5	0.00
A	0.00	5 to 7	0.00
BBB	0.00	7 to 10	0.00
BB	0.00	10 to 15	100.00
B and below	0.00	15 to 20	0.00
Not Rated	0.00	20 to 30	0.00
		Over 30	0.00

Sector Weightings	% Equity	Rel Cat
Cyclical	14.77	0.38
Basic Materials	1.97	0.19
Consumer Cyclical	4.12	0.41
Financial Services	8.67	0.55
Real Estate	0	0
Sensitive	62.18	1.58
Communication Services	13.23	2.03
Energy	0	0
Industrials	25.92	2.13
Technology	23.03	2.31
Defensive	23.05	1.04
Consumer Defensive	5.77	0.62
Healthcare	12.08	1.39
Utilities	5.20	1.22

Cartesio Y FI Acc

Morningstar Category Benchmark
Cat 50%BarCap Euro Agg&50%FTSE World

Trailing (EUR)	Total Rtn %	+/- % Bmark	+/- % Cat	%Rnk in Cat
3 Mo	4.72	-0.73	3.39	13
6 Mo	-6.08	-7.34	0.13	54
1 Yr	-5.05	-5.32	3.45	35
3 Yr Annualised	4.72	-5.08	1.48	36
5 Yr Annualised	0.14	-1.85	2.71	24
10 Yr Annualised	-	-	-	-

MPT Stats	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
R-Squared	49.61	1.13	60.05	1.15
Beta	0.86	1.09	0.79	0.87
Alpha	-3.38	0.79	-1.80	0.42

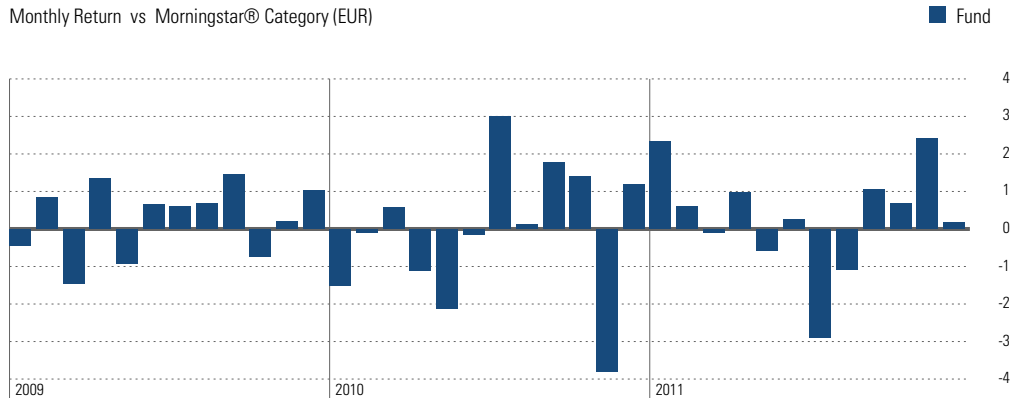
Volatility & Risk Adj Returns	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
Std Deviation	8.93	0.98	8.22	0.80
Mean	0.42	1.39	0.04	-0.23
Sharpe Ratio	0.45	1.55	-0.22	0.51
Information Ratio	-0.79	0.86	-0.33	0.58
Treynor Ratio	4.42	1.34	-2.72	3.44

Performance Analysis

Since inception the fund has performed spectacularly compared with peers in its EUR Flexible Allocation category. The fund has added value through its strategic positioning by increasing cash investments substantially since mid-2007--thereby limiting its losses in the subsequent harsh economic environment (2008)--as well as through good selection of securities, which worked particularly well in 2004 and 2006. In 2009 performance was ahead of the category because, even though the portfolio was positioned in conservative sectors, its equity exposure was higher than average. In 2010, although the equity exposure was high, the fund slightly

underperformed the category average because the portfolio was still conservatively positioned; it held a higher-than-average position in Spain and wasn't too exposed to momentum stocks or companies with a strong emerging-markets component. In 2011 (as of the end of October) the fund is ahead of category average because, even though its investment level is very high, the defensive positioning of the portfolio has helped limit losses. We believe this fund can deliver the goods going forward and achieve its objective of beating the MSCI Pan Euro Index on a risk-adjusted basis. Given its cash exposure, the fund tends to rise less than the internal index (MSCI Pan Euro) in a bull market but also loses less in a bear market.

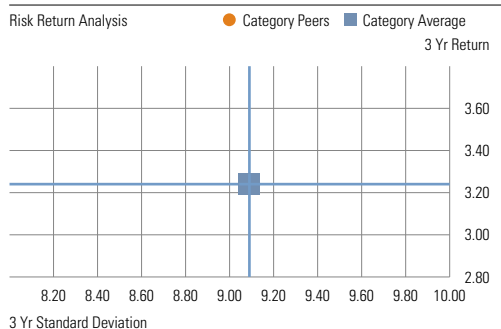
Monthly Return vs Morningstar® Category (EUR)



Risk & Return

Due to the cash position it usually maintains, the fund will almost always have a lower level of risk than the MSCI Pan Euro Index. Its volatility is normally around 30% to 60% of that index's volatility. The fund's risk relative to its category will depend upon how it positions itself. For example, the fund currently holds more exposure to

equities than average, which will increase risk. On the other hand, this is mitigated by the fund's conservative positioning. Historically the fund's Morningstar Risk rating has been average.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating™
3 Year	Abv avg	Avg	★★★★
5 Year	Abv avg	Avg	★★★★
Overall	Abv avg	Avg	★★★★

Price

Management fees are very low and under normal circumstances this fund will be a cheap offering, but a performance fee structure (7.5% of positive returns) that is not ideal can increase costs.

Max. Initial Sales Charge %	-
Annual Management Fee %	0.75
Total Expense Ratio %	1.13

Cartesio X FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
Cat 75%BarCap Euro Agg&25%FTSE World

Morningstar Analyst Rating™



Javier Sáenz de Cenano, CFA
Analista Morningstar

Sumario

Personal: Está gestionado por un equipo muy sólido y experimentado que ha permanecido junto mucho tiempo.

Firma gestora: La estructura boutique de la casa nos da confianza. La estabilidad es máxima en productos y equipo.

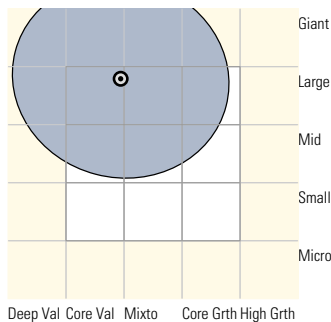
Proceso: El fondo implementa un sólido y coherente proceso que combina renta fija, renta variable y cash.

Rentabilidad: El fondo ha tenido una buena rentabilidad a largo plazo, tanto en mercados alcistas como bajistas.

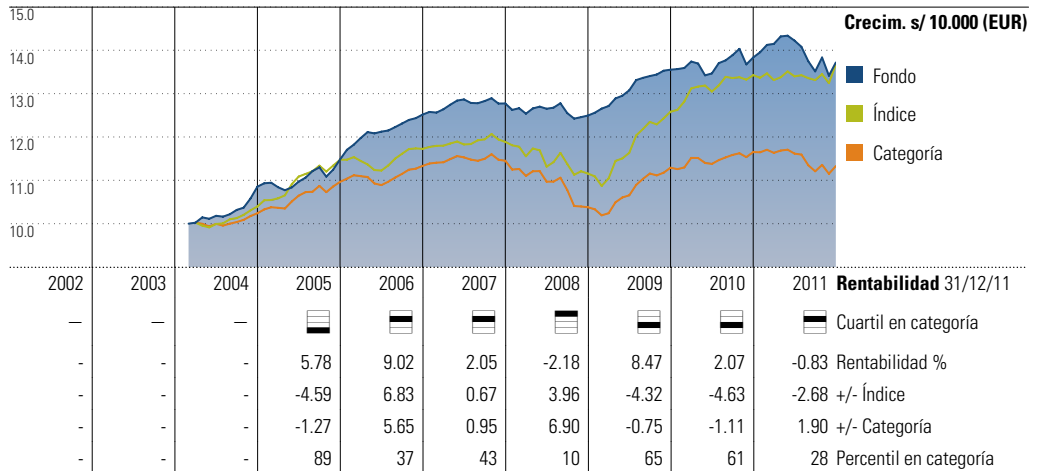
Precio: El TER histórico ha sido menor que la categoría; la comisión sobre resultados es mejorable.

Rol en cartera: Este fondo es apropiado para aquellos inversores de RV, RF, y exposición a liquidez a través de sólo un fondo.

Style Box™ de Morningstar: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(a 30/11/11)



Opinión Morningstar

1 dic 2011 | Mantenemos nuestra sólida convicción en este fondo.

No ha habido cambios en el equipo. Bertrán, Martínez, y Cornet han gestionado este fondo desde su lanzamiento y la estructura actual ha permanecido intacta desde entonces.

En relación a la cartera, los gestores han pasado los difíciles últimos meses con un nivel de inversión razonablemente alto (18-25%) comparándolo con sus medias históricas. Para ellos, las valoraciones siguen siendo atractivas así que planean mantener su posicionamiento. Sin embargo, la cartera está posicionada defensivamente, lo que ha ayudado a limitar las pérdidas en lo que llevamos de año. Por otro lado, la renta fija constituye el 68% de la cartera, y está invertida en su mayoría en deuda corporativa, en especial de bancos. Siguen positivos en cedulas hipotecarias, y el total de la exposición en bonos corporativos Españoles es cerca del 30%; es la mayor apuesta en la cartera. El cambio principal ha sido un ligero incremento en la calidad crediticia como movimiento defensivo, reduciendo algo de

deuda subordinada e incrementando la exposición a emisores sólidos. Este hecho es coherente con el usual enfoque conservador del equipo.

En 2011 (a finales de Octubre) la rentabilidad ha estado plana en términos absolutos, batiendo a la categoría, que se sitúa en un -2.24%. La alta exposición a la renta variable en relación a su categoría debería haber contribuido negativamente, pero la naturaleza defensiva de los valores ha mitigado las pérdidas. La exposición a bonos españoles lastró la rentabilidad en verano pero en total ha contribuido positivamente. A largo plazo, el fondo ha tenido una excelente rentabilidad desde su lanzamiento, con menos riesgo que la media. Ha sido consistente a lo largo de distintos ciclos de mercado.

Bajo circunstancias normales, este fondo será barato. La comisión de gestión es muy baja, y aunque el fondo carga una comisión por resultados que en nuestra opinión no está perfectamente estructurada, históricamente el fondo ha cobrado unos gastos significativamente menores que la mediana. Mantenemos nuestro más alto rating, Gold.

Categoría Morningstar	Mixtos Defensivos EUR
Índice del fondo	100% Bloomberg/EFFA Euro Govt Bond 7-10 yr
Fecha Creación	19/03/2004
Patrimonio (Mill)	EUR 153.47 Mil

ISIN	ES0116567035
Domicilio	España
Status Legal	Fondo de Inversión
UCITS	Sí
Divisa del Fondo	EUR
Patrimonio (Mill)	EUR 153.47 Mil

Cartesio X FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

Cat 75%BarCap Euro Agg&25%FTSE World

Gestor	Álvaro Martínez, Cayetano Cornet, Juan Antonio Bertrán Damián
Gestor desde	19/03/04
Años en este fondo (media)	7.86
Experiencia Media	18
Años en este fondo (máxima)	7.86

Otros fondos gestionados
Cartesio Y, Paretum Cartesio Equity, Paretum
Cartesio Income

Gestores/analistas 3 profesionales
dedicados

Nombre de la Gestora
Cartesio Inversiones

Activos bajo gestión EUR 320 Millones
Activos en esta estrategia EUR 160 Millones

No. de posiciones	30-80
Posición máxima	8%
Posición mínima	2%
Tracking error esperado	Ilimitado
Rotación Cartera	30-40%
Límites sectoriales	No
Límites regionales	Mainly Europe
Rentab. por dividendo mínima	50% de RV en compañías con dividendo
Uso Táctico de Liquidez	Si
Cobertura de Divisa	Cubierto
Índice del fondo	100% Bloomberg/ EFFA Euro Govt Bond 7-10 yr

Personal

Juan Bertrán, Álvaro Martínez y Cayetano Cornet llevan las riendas de todos los fondos que gestiona Cartesio. Bertrán y Martínez trabajaron juntos durante cerca de 10 años en AB Asesores (desde 2000 Morgan Stanley) en el departamento de venta de acciones (sell side research), ocupando diversos cargos de relevancia. Ambos tienen más de 20 años de experiencia si bien su trayectoria como gestores de fondos (buy side) se limita a su período en Cartesio, es decir, alrededor de 7 años. Cornet tiene alrededor de 14 años de experiencia en inversiones tras su paso por Credit Lyonnais e Invercaixa. Los tres gestores invierten todo su patrimonio financiero en las dos estrategias que gestionan, lo que hace que el cuidado hacia el inversor sea máximo. Nos parece un equipo muy

Firma gestora

Cartesio utiliza una estructura boutique con solo dos estrategias bajo gestión, un solo proceso de inversión, independencia y flexibilidad plena, y un equipo pequeño donde los gestores interactúan de forma eficiente. Los tres gestores son los dueños de la compañía, invierten todo su patrimonio financiero en los fondos, y cobran una comisión sobre rentabilidades anuales, factores que hacen que la casa esté muy centrada en generar altas rentabilidades a largo plazo. No ha habido rotación en los miembros del equipo desde la creación de la firma en 2004, ni esperamos que la haya a corto o medio plazo. La proliferación de nuevas estrategias de gestión es nula, lo que ayuda a que los gestores estén totalmente centrados en los productos existentes. La base de activos cercana a

fuerte dada la experiencia de los gestores, su alta motivación y alineación de intereses con los inversores de los fondos, su independencia en la toma de decisiones y su convencimiento pleno en su filosofía y proceso de inversión. Por otro lado, cuentan con un nivel de experiencia y recursos limitado en la gestión de carteras de renta fija, pero pensamos que gradualmente están mejorando este aspecto, (en parte debido al entorno actual de bajas rentabilidades) luego el equipo se está moviendo en la dirección correcta.

los EUR 320 millones (a Octubre de 2011) asegura la estabilidad y sostenibilidad a nivel de quipo y gestora y deja a la firma en una buena posición de cara a los próximos años. El lanzamiento en 2009 de la versión Luxemburguesa del Cartesio Y (Paretum Cartesio Equity) también está ayudando a incrementar el volumen de activos gestionados. Además, la firma lanzó el pasado Abril (2011) una versión luxemburguesa del Cartesio X, llamada Paretum Cartesio Income, que también debería ayudar en este sentido.

Proceso: Estrategia de Inversión

Este fondo puede invertir en renta variable (máximo habitual del 50%), renta fija y liquidez, de forma flexible. El porcentaje en cada activo se determina por su visión macro y esta es la parte del proceso donde es más complicado acertar consistentemente. El índice no se tiene en cuenta a la hora de construir la cartera. Hasta 2008 la apuesta en renta fija se centraba únicamente en duración, pero ahora toman exposición significativa a riesgo de crédito en compañías de alta calidad y en general han sido más activos a la hora de rotar el componente de renta fija de la cartera. El otro componente del proceso es la selección de acciones. Buscan

compañías con valoraciones bajas, fortaleza financiera, fuerte generación de caja, buena calidad de marca y cuyo punto en el ciclo sea atractivo. Un pequeño porcentaje de la cartera (5-10%) puede estar invertido en derivados de baja complejidad. Nos gusta la orientación del proceso hacia el largo plazo, que sea una cartera de alta convicción, la flexibilidad y eficiencia en la toma de decisiones, y la disciplina de valoración utilizada. Por otro lado nos parece que en la parte de renta fija el valor añadido es algo limitado dado que no tienen capacidad para hacer una selección de crédito muy profunda, si bien el conocimiento del equipo en este área está evolucionando y buscan añadir valor de forma más activa.

Cartesio X FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

Cat 75%BarCap Euro Agg&25%FTSE World

Ratios de Valoración	Fondo	Rel. a cat.
P/Beneficio	10.25	1.05
P/Ventas	0.89	1.15
Precio/Valor contable	1.59	1.24
P/CF	4.72	1.06
Rentab. dividendo %	3.65	0.98

Ratios de Crecimiento	Fondo	Rel. a cat.
Beneficios a largo plazo	7.65	4.93
Beneficios históricos	2.17	0.01
Ventas	6.86	-0.21
Flujo de Caja	4.02	-0.18
Valor Contable	7.22	-0.37

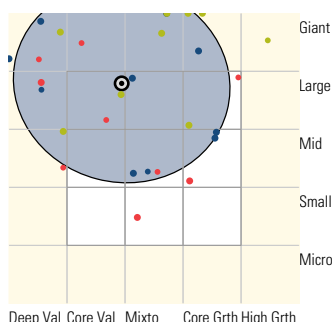
Capitalización Media	EUR 18500.65 Mil
----------------------	------------------

Proceso: Posicionamiento de Cartera

A finales de 2009 la exposición a renta variable empezó a elevarse y se movió de un 0% a cerca de un 25%, porcentaje que la cartera alcanzó a principios de 2011. Este año (2011) esta exposición ha variado de un 18% a un 25%, un porcentaje alto en comparación con años anteriores. Según el equipo, las valoraciones siguen siendo atractivas así que planean mantener su posicionamiento. Sin embargo, la cartera de RV está posicionada de una forma bastante defensiva, hecho que ha ayudado a limitar las pérdidas en lo que llevamos de año. El peso de los bancos sigue siendo muy pequeño; sólo están presentes BBVA e Intesa. El Tecnológico es un

sector donde los gestores han incrementado su exposición últimamente, mientras que Salud y Telecomunicaciones siguen jugando un rol importante. En general, al equipo le gustan las compañías con una buena diversificación y con exposición a los mercados extranjeros. Por otro lado, la renta fija constituye el 68% de la cartera, y está invertida en su mayoría en deuda corporativa, en especial de bancos. Siguen positivos en cedulas hipotecarias, y el total de la exposición en bonos corporativos Españoles es de alrededor del 30%. El cambio principal ha sido un ligero incremento en la calidad crediticia, reduciendo algo de deuda subordinada e incrementando la exposición a emisores sólidos. La posición en bonos gubernamentales sigue siendo muy reducida.

Morningstar Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (a 30/11/11)

5 regiones principales	% RV
Zona Euro	55.11
Estados Unidos	22.44
Reino Unido	13.89
Europa - ex Euro	8.55

5 Países Principales	% RV
Estados Unidos	22.44
España	17.15
Reino Unido	13.89
Francia	12.75
Italia	10.24

Madurez del Mercado	% RV
País desarrollado	100.00
Mercados emergentes	0.00
No clasificado	0.00

Asignación de activos	% Activos	Largo %	corto %	Neto %
Acciones	21.36	0.00	21.36	
Renta Fija	69.57	0.00	69.57	
Inmobiliario	0.00	0.00	0.00	
Efectivo	25.78	9.79	16.00	
Otro	2.30	9.23	-6.93	

Principales Posiciones	% Activos 30-11-11
Spain(Kingdom Of) 5.85% 2022-01-31	10.15
Abertis Infraestr 4.625% 2016-10-14	2.84
Bbva Intl Pref Sa 8.5%	2.82
Lafarge 5% 2018-04-13	2.62
Amadeus Cap Ma 4.875% 2016-07-15	2.61
Gas Nat Cap Markets, Sa 5.625%...	2.60
Portugal Telecom I 3.75% 2012-03-26	2.56
Lottomatica Spa FRN 2016-12-05	2.46
Caixabank Sa 4.125% 2014-11-20	2.41
Bbva(Bilb-Viz-Arg) 3.625% 2017-01-18	2.35
Spain(Kingdom Of) 2.3% 2013-04-30	2.24
Telefonica Emision 4.967% 2016-02-03	2.20
Bankinter Sa FRN 2013-01-15	2.13
Italcementi Fin 5.375% 2020-03-19	2.07
Spain(Kingdom Of) 3.25% 2016-04-30	2.05
Rwe Ag 4.625%	2.05
Ipic Gmtn 4.875% 2016-05-14	1.97
Royal Bk Of Scot 5.5% 2020-03-23	1.94
Caixabank Sa 5% 2016-02-22	1.90
Santander Int Debt 4.25% 2014-04-07	1.86
Total Posiciones Acciones/Bonos	29/36
% en las 10 Mayores Posiciones	33.41

Calidad crediticia	Duración efectiva	2.85
Vencimiento efectivo		-
Calidad crediticia media		BB
Cupón Medio		5.20
Precio Medio		92.66

Distribución por Calidad Crediticia	%	Distribución por Vencimiento	%
AAA	4.00	1 a 3	28.76
AA	11.70	3 a 5	29.69
A	16.00	5 a 7	17.84
BBB	44.28	7 a 10	7.50
BB	5.86	10 a 15	16.21
B e inferior	0.00	15 a 20	0.00
Sin calificación	18.16	20 a 30	0.00
		Mas de 30	0.00

Desglose Sectorial	% RV	Rel. a cat.
Cyclical	15.68	0.46
Basic Materials	1.89	0.27
Consumer Cyclical	4.99	0.51
Financial Services	8.80	0.59
Real Estate	0	0
Sensitive	60.55	1.47
Communication Services	13.61	1.76
Energy	0	0
Industrials	25.31	1.92
Technology	21.63	2.39
Defensive	23.77	0.96
Consumer Defensive	5.56	0.49
Healthcare	13.15	1.39
Utilities	5.06	1.24

Cartesio X FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

Cat 75%BarCap Euro Agg&25%FTSE World

Histórico (EUR)	Rent. total %	+/- índice	+/- Cat	Percentil en cat.
3 meses	1.51	-1.19	0.47	36
6 meses	-3.55	-5.60	-1.05	70
1 año anual.	-0.83	-2.68	1.90	28
3 años anual.	3.16	-3.86	0.06	47
5 años anual.	1.85	-1.27	1.63	17
10 años	-	-	-	-

Estadísticas MPT	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
R ²	30.16	0.63
Beta	0.54	0.77
Alpha	-0.93	0.47

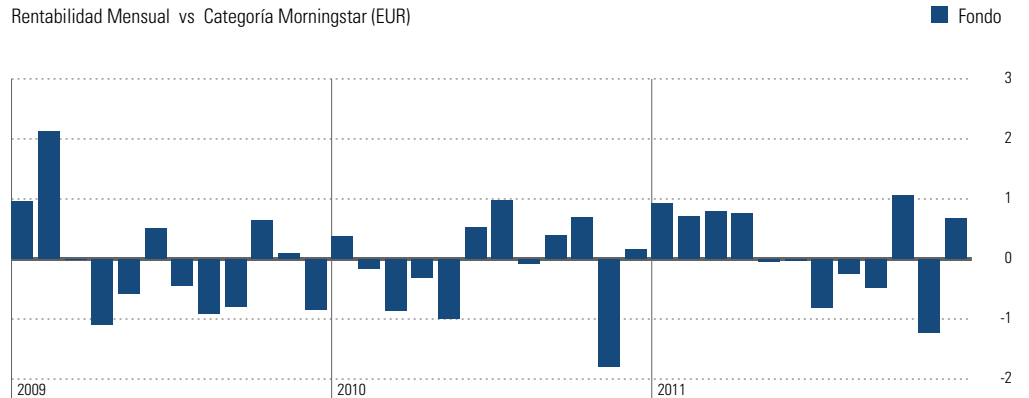
Volatilidad y Riesgo	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
Desv. Típica	4.45	0.94
Rent. Media Mes.	0.27	1.02
Ratio de Sharpe	0.51	1.13
Information Ratio	-0.90	0.85
Treynor Ratio	4.13	1.71

Análisis del Performance

La rentabilidad del fondo ha sido muy buena desde su lanzamiento, situándose entre los mejores de su categoría. También ha obtenido buenas rentabilidades con respecto a su índice de referencia (bonos gubernamentales largo plazo), consiguiendo así su objetivo de añadir valor a través de generación de alfa y posicionamiento de beta. La rentabilidad en términos absolutos y relativos ha sido buena tanto en períodos alcistas como bajistas. En mercados extremos, como el 2008, no es descartable que pueda sufrir caídas. Un incremento de la liquidez en cartera desde mediados de 2005 contribuyó positivamente (amortiguando la caída en

2007 y 2008), así como una buena selección de valores en 2004 y 2006. En 2009 la rentabilidad del fondo fue similar a la de la media de la categoría, lo que fue un éxito teniendo en cuenta que no mantuvieron exposición a RV durante la mayor parte del año. En 2010 el fondo quedó algo por detrás de la media de la categoría; la exposición a RV contribuyó positivamente pero la exposición a bonos corporativos fue un lastre. En 2011 (a finales de Octubre) ha batido a la media por un 2.24%. La alta exposición a RV en relación a su categoría debería haber contribuido negativamente, pero la naturaleza defensiva de los valores ha mitigado las pérdidas. La exposición a bonos españoles lastró la rentabilidad en verano pero en conjunto ha añadido valor.

Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)

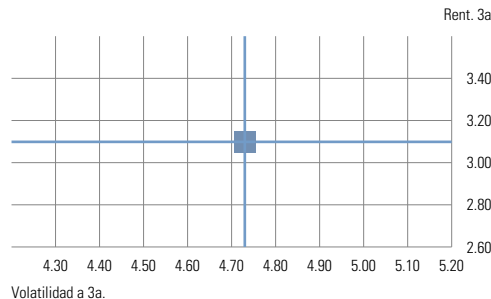


Riesgo y Rentabilidad

El fondo ha ofrecido desde lanzamiento unos niveles de riesgo muy inferiores a la media de la categoría, de acuerdo con su objetivo de preservar capital. No obstante, el nivel de riesgo ha crecido en el último año a medida que la exposición a RV ha aumentado. El posicionamiento de cartera dictará si el nivel de riesgo del fondo es mayor

o menor que la media en cada momento, si bien a largo plazo creemos que el riesgo del fondo se situará en la parte baja, en términos absolutos y en relación a su categoría. El rating de Riesgo Morningstar se sitúa por debajo de la media.

Análisis Rent. Riesgo



Rating Morningstar (Rel. a cat.)	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar (Rel. a cat.)	Rating Morningstar
3 años	med	med	★★★★
5 años	sup med	inf med	★★★★
Total	sup med	inf med	★★★★

Precio

Aunque la una comisión por rentabilidad (7.5% de rentabilidades positivas) no es del todo apropiada, históricamente el TER del fondo ha estado entre los más baratos de su categoría.

Comisión de Suscripción Máxima %	-
Comisión de Gestión Anual %	0.50
Ratio de Gastos Totales (TER) %	-

