

Cervino World Investments (I)

Fecha: 28/11/2025



Valor Liquidativo
277,76

Patrimonio (Eur mm)
115

Estrategia y Objetivos

Fondo patrimonialista cuyo objetivo es una revalorización a largo plazo similar a la renta variable, pero con menor riesgo. Existe una asignación de activos dinámica y sin un benchmark fijo, se persigue obtener una rentabilidad de Euribor + 6% a largo plazo. Exposición a renta variable entre 40% y 100%. La renta fija sin limitación de tipología, rating, o duración. Selección de títulos basada en valor y visión contraria. Por su largo horizonte temporal, el fondo puede asumir riesgo de mercado medio-alto en el corto plazo. Búsqueda de activos poco correlacionados y uso de derivados para controlar volatilidad. Fondo Artículo 8, 5% alineación con Taxonomía. Promueve estrategias de mejora de huella climática, derechos humanos y compañías con mejoras en ASG.

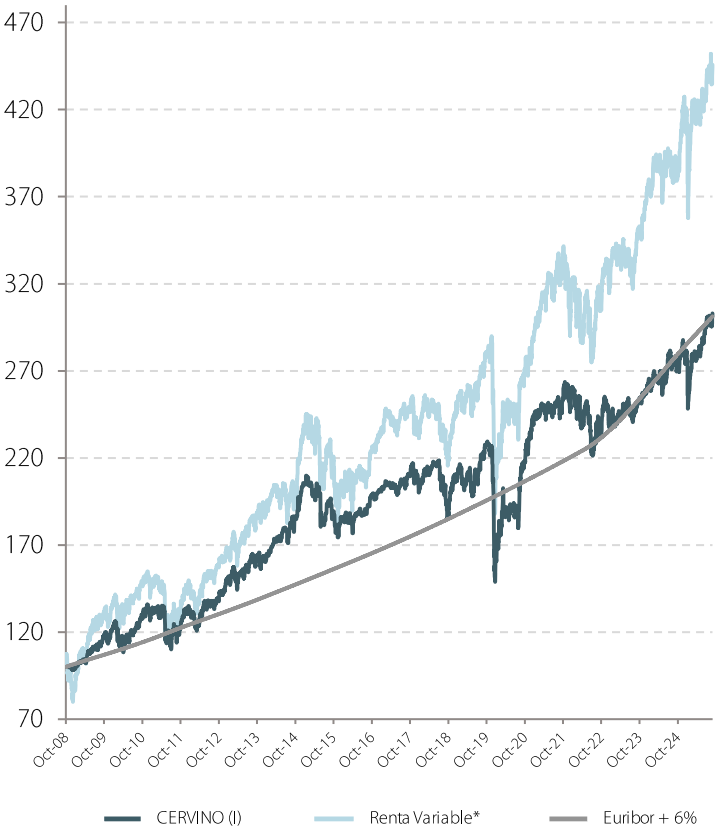
Los gestores del fondo son: Alberto Spagnolo, CFA, Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 29 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más de 20 años de experiencia en mercados financieros. Previamente fue CEO y Director de Inversiones en Julius Baer Gestión SGIC y Gestor en B. Urquijo.

Rentabilidad

	CERVINO (I)**	Renta Variable*	Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2008	203,0%	345,8%	201,3%
Anualizada desde 31/12/2008	6,8%	9,2%	6,7%
Histórico de rentabilidades			
2015	1,5%	8,2%	6,1%
2016	5,1%	2,6%	5,8%
2017	5,3%	10,2%	5,8%
2018	-9,9%	-10,6%	5,8%
2019	20,7%	26,0%	5,7%
2020	-4,2%	-3,3%	5,6%
2021	16,5%	25,1%	5,6%
2022	-8,3%	-9,5%	6,2%
2023	9,1%	15,8%	9,6%
2024	6,7%	8,6%	10,1%
2025 (28/11/2025)	11,7%	16,3%	7,7%
Último mes	1,7%	0,9%	0,6%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	8,3%	12,4%	9,4%
5 años anualizada	7,2%	10,9%	7,9%
10 años anualizada	4,5%	6,9%	6,8%

*MSCI Daily Net TR Europe Index

**La estrategia de Cervino comienza el 22/10/2008 con la Clase I. Los datos de esta ficha son desde 31/12/2008 para mostrar años completos



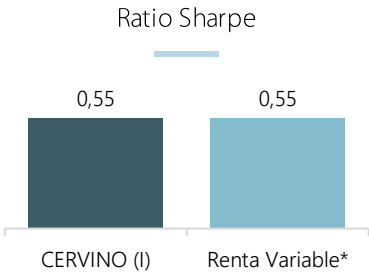
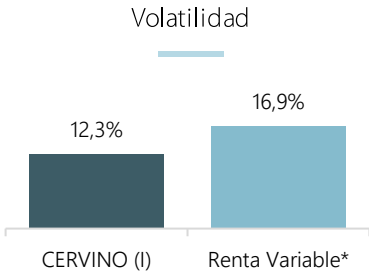
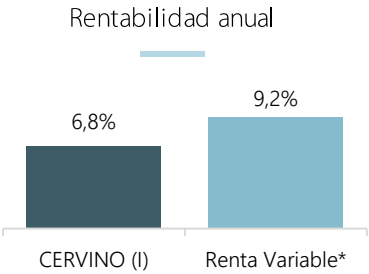
Riesgo

Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2008	CERVINO (I)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	6,8%	9,2%
Volatilidad	12,3%	16,9%
Ratio Sharpe	0,55	0,55

*MSCI Daily Net TR Europe Index

Mejor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*
de 1 mes	19,1%	19,4%
de 6 meses	36,1%	51,0%
de 12 meses	62,9%	64,5%

Peor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*
de 1 mes	-33,9%	-35,0%
de 6 meses	-29,5%	-28,6%
de 12 meses	-28,8%	-24,3%



Datos

Clase Institucional (I)		Clase Minorista (R)		Otros datos	
ISIN	LU0907323314	ISIN	LU1860979399	Entidad Gestora	Varianza Gestión SGIC SA
Id. Bloomberg	PACWIEP LX	Id. Bloomberg	PACWIRB LX	Registro CNMV	250
Inversión Mín.	2.000.000 €	Inversión Mín.	10 €	Custodio / TA	BNP Securities Services
Comisión Gestión	0,55%	Comisión Gestión	1,50%	Administrador	BNP Fund Services
Comisión de éxito	10% sobre rentabilidad anual con High Water Mark	Comisión de éxito	No Aplica	Auditor	Deloitte Luxembourg
				SFDR	Artículo 8 + 5% Taxonomía

Pareturn Cervino World Investments se constituye el 3-mar-2014. Los datos de rentabilidad y de riesgo comprendidos entre el inicio del análisis (22-oct-2008) y la constitución de Pareturn Cervino corresponden a la SICAV española Abarcapital Inversiones, absorbida por Pareturn Cervino en la fecha de origen. El cambio de vehículo no ha implicado ningún cambio en la política de inversión y la estrategia, lo que permite que los datos sean comparables. Los resultados están basados en los cálculos sobre el valor liquidativo publicado y, por tanto, son netos de cualquier comisión. El presente material es una publicación de carácter genérico y ha sido elaborado por Varianza Gestión S.G.I.C., S.A., con fines meramente informativos, sin que tenga la consideración de análisis financiero ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. La información contenida se ha obtenido de fuentes públicas, no habiendo llevado a cabo VARIANZA una verificación, validación o auditoría respecto de la veracidad y exactitud de esta. Por tanto, no se ofrece ninguna garantía ni se acepta responsabilidad alguna en relación con cualquier error u omisión. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicativo de rentabilidades futuras. Deberá tenerse en cuenta que las inversiones implican riesgos y que el valor de las mismas y los ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. El uso de este material es de uso exclusivamente personal y no está permitida su posterior distribución.

Cervino World Investments (I)

Fecha: 28/11/2025



Valor Liquidativo
277,76

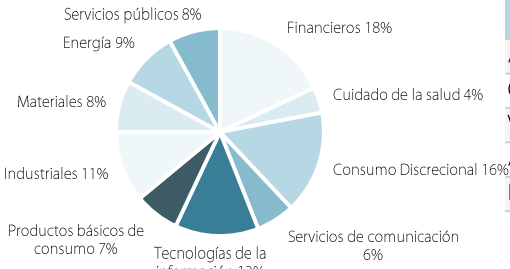
Patrimonio (Eur mm)
115

Asignación de Activos

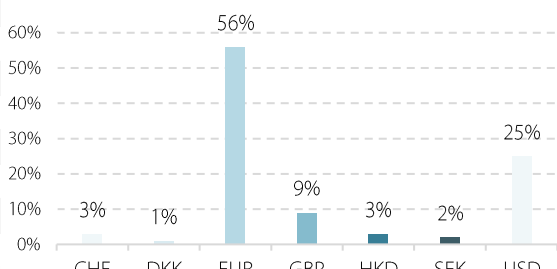
Asignación de Activos	
Renta Variable*	75,6%
Norteamérica	20,2%
Japón	-
Europa	50,6%
Emergentes	4,8%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	8,7%
Gobiernos	-
Alta Calidad Crediticia	4,1%
High Yield	3,8%
Convertibles	-
Emergentes	0,8%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	-
Inmobiliario	-
Liquidez	6,3%

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Divisa*



Principales posiciones RV

AGNICO EAGLE ...	2,9%
CORNING INC	2,8%
VEOLIA ENVIRO...	2,7%
ALPHABET INC-...	2,6%
ROCHE HLDG-GENUS	2,4%

Principales posiciones RF

ENQLN 9 10/27/27	1,5%
MCGLN 4 1/4 PERP	1,2%
ACAFP 4 3/4 PERP	1,1%
ATOPF 9 12/18/29	1,0%
INTNED 7 1/2 PERP	0,9%

Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	55	Ebit/EV	6,1
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,7
PER Medio	15,8	ROE 5 años media (%)	14,2
Rentabilidad por Dividendo	3,0%	ROIC	13,3

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	10	Cupón nominal medio	6,8
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	16,4
Rent. Media a Venc.	31,0	Duración media (años)	1,1
Rating medio S&P	B	Rent. Recurrente %	7,4

VARIANZA Score*

Total CERVINO	80,5%	Posiciones con score >50	93,8%
---------------	-------	--------------------------	-------

*Compromiso de rating interno ESG total >50 y más del 50% de las posiciones con Score >50: en conjunto, las compañías invertidas están por encima de la media frente a comparables

Calificaciones de Sostenibilidad Externas

MSCI:	A	Morningstar:	Media
-------	---	--------------	-------

Resumen último mes

En noviembre, el valor liquidativo de CERVINO (I) asciende un 1,7% (Clase I). En 2025, la rentabilidad es de un 11,7%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 203,0%, con un anualizado del 6,8%.

Tras un amago de corrección bursátil seria, el mes de noviembre concluye con un balance ligeramente positivo para los mercados, impulsado por una fuerte segunda quincena. El agregado mundial (MSCI World) cierra el mes con un +0,3%, aunque algunos mercados registran pérdidas significativas, como el índice japonés, que cae un -4,1% (Nikkei 225), o el Nasdaq (-1,5%), que llegó a retroceder hasta un -7% en algún momento. Este último se vio lastrado por el renovado debate sobre si las valoraciones de las compañías que lideran el impulso de la Inteligencia Artificial son excesivas e incluso podrían encontrarse en una fase de burbuja semejante a la de principios del año 2000. En nuestra opinión, aunque existen segmentos con señales claras de euforia, la situación dista mucho de ser tan extrema como en el año 2000. Los grandes líderes del sector (Nvidia, Alphabet, Microsoft, etc.) muestran crecimientos elevados en ingresos, beneficios y flujos de caja que respaldan sus valoraciones exigentes. Las fuertes inversiones de capital que están acometiendo se apoyan, en general, en balances muy sólidos y deberían prolongarse durante varios trimestres. Mientras la mejora cualitativa de los modelos de IA mantenga su trayectoria exponencial, no parece razonable anticipar un recorte abrupto de la inversión ni, por tanto, un desplome pronunciado de las cotizaciones.

A pesar de lo anterior, no puede descartarse una corrección en el corto plazo. De hecho, sería incluso saludable, y ya se observan algunas señales, como la acusada caída de las criptodivisas (un activo altamente correlacionado con el Nasdaq en los últimos tiempos), con el Bitcoin retrocediendo un -31% desde máximos.

Por el lado macro, destacan tres aspectos:

1. La resolución del cierre de gobierno en EE. UU. contribuyó a un mejor tono de mercado en la segunda mitad del mes.
2. Persiste la falta de claridad sobre si la Reserva Federal recortará finalmente los tipos en diciembre.
3. Tras alcanzar una "paz comercial temporal" con China, el foco de la Casa Blanca vuelve a Ucrania, con esfuerzos renovados por forzar al gobierno de Zelenski a aceptar un alto el fuego. La posición negociadora ucraniana se debilita, la "victoria" rusa parece más probable y el cisma europeo se agrava.

En el plano microeconómico, los resultados corporativos del tercer trimestre han sido, en general, positivos, especialmente en EE. UU., donde el año cerrará con crecimientos de beneficios superiores al 11%.

Durante el mes, más de 15 posiciones registraron rentabilidades locales superiores al 5%. Destacan Vermilion Energy (+24%), Roche (+19%, tras presentar buenos resultados clínicos de su píldora experimental contra el cáncer de mama), Alphabet (+16%, que continúa ganando tracción en el ámbito de la IA tras el lanzamiento de Gemini 3 y sus excelentes valoraciones por parte de los usuarios), Persimmon (+10%) y BNP (+10%, recuperando buena parte de las caídas de octubre). En el lado opuesto, 18 posiciones cerraron en negativo, lideradas por EDP (-11%), Prosus (-9%) y PayPal (-9%), en línea con las caídas generalizadas del sector tecnológico.

En cuanto a la actividad reciente, hemos tomado beneficios parciales en LVMH tras la rápida revalorización de los últimos tres meses, en Berkshire Hathaway y en Cisco (que ha subido un 30% en seis meses al calor de buenos resultados y del notable incremento del negocio orientado a centros de datos). En el capítulo de compras, hemos incrementado exposición en las caídas de Man Group, Puig, Redeia, L'Oréal y Novo Nordisk. Asimismo, hemos añadido una nueva posición: EasyJet, aerolínea europea de corta distancia que cotiza a un múltiplo deprimido de 6x PER y EV/EBITDA de 1,9x, descontando una contracción del consumo y sin incorporar el potencial de EasyJet Holidays.

Pareturn Cervino World Investments se constituye el 3-mar-2014. Los datos de rentabilidad y de riesgo comprendidos entre el inicio del análisis (22-oct-2008) y la constitución de Pareturn Cervino corresponden a la SICAV española Abarcapital Inversiones, absorbida por Pareturn Cervino en la fecha de origen. El cambio de vehículo no ha implicado ningún cambio en la política de inversión y la estrategia, lo que permite que los datos sean comparables. Los resultados están basados en los cálculos sobre el valor liquidativo publicado y, por tanto, son netos de cualquier comisión. El presente material es una publicación de carácter genérico y ha sido elaborado por Varianza Gestión S.G.I.I.C., S.A., con fines meramente informativos, sin que tenga la consideración de análisis financiero ni de recomendación personalizada de compra, venta o de adopción de una estrategia de inversión específica. Por tanto, no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión ni tampoco asesoramiento sobre cuestiones legales o fiscales o análisis financiero, ni debe interpretarse como tal. La información contenida se ha obtenido de fuentes públicas, no habiendo llevado a cabo VARIANZA una verificación, validación o auditoría respecto de la veracidad y exactitud de esta. Por tanto, no se ofrece ninguna garantía ni se acepta responsabilidad alguna en relación con cualquier error u omisión. Las rentabilidades pasadas no constituyen un indicativo de rentabilidades futuras. Deberá tenerse en cuenta que las inversiones implican riesgos y que el valor de las mismas y los ingresos derivados pueden variar según las condiciones del mercado y el régimen fiscal de aplicación, siendo posible que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. El uso de este material es de uso exclusivamente personal y no está permitida su posterior distribución.