

Cervino World Investments (R)

Fecha: 30/09/2026



Valor Liquidativo  
154,64

Patrimonio (Eur mm)  
122

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.

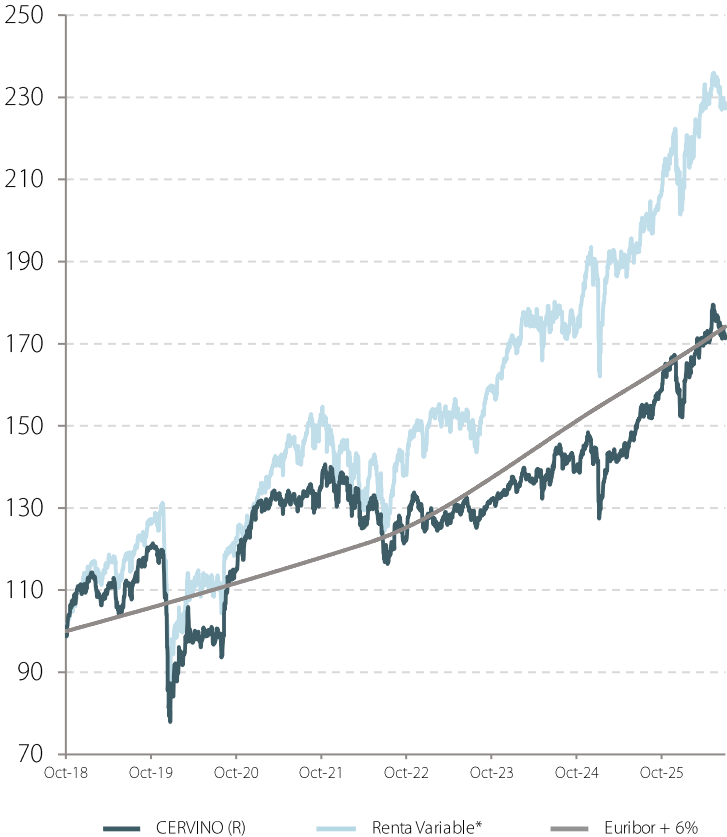
Los gestores del fondo son: Alberto Spagnolo, CFA, Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 30 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más de 21 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 (R)** | Renta Variable* | Euribor + 6% |
|-----------------------------|---------------|-----------------|--------------|
| Acumulada desde 31/12/2018  | 71,3%         | 127,2%          | 74,2%        |
| Anualizada desde 31/12/2018 | 7,2%          | 11,2%           | 7,4%         |
| Histórico de rentabilidades |               |                 |              |
| 2016                        | -             | -               | -            |
| 2017                        | -             | -               | -            |
| 2018                        | -             | -               | -            |
| 2019                        | 20,4%         | 26,0%           | 5,7%         |
| 2020                        | -4,3%         | -3,3%           | 5,6%         |
| 2021                        | 17,2%         | 25,1%           | 5,6%         |
| 2022                        | -9,5%         | -9,5%           | 6,2%         |
| 2023                        | 8,1%          | 15,8%           | 9,6%         |
| 2024                        | 5,6%          | 8,6%            | 10,1%        |
| 2025                        | 13,7%         | 19,4%           | 8,5%         |
| 2026 (30/09/2026)           | 7,9%          | 9,6%            | 6,2%         |
| Último mes                  | -2,8%         | -2,4%           | 0,7%         |
| Últimos Períodos            |               |                 |              |
| 3 años anualizada           | 9,8%          | 14,8%           | 9,1%         |
| 5 años anualizada           | 5,4%          | 9,9%            | 8,4%         |
| 10 años anualizada          | -             | -               | -            |

\*MSCI Daily Net TR Europe Index

\*\*Clase minorista (R) se inició el 19/10/2018, aunque la estrategia de Cervino comienza el 22/10/2008 con la Clase I. Los datos de esta ficha son desde 31/12/2018 para mostrar años completos



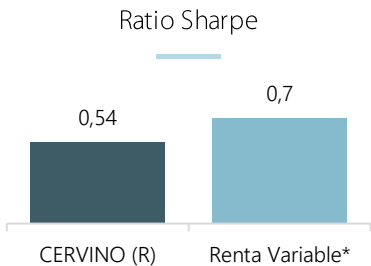
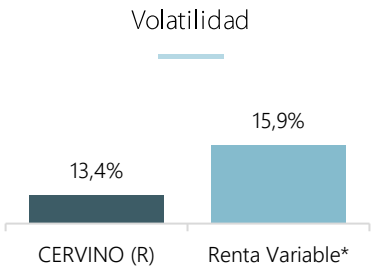
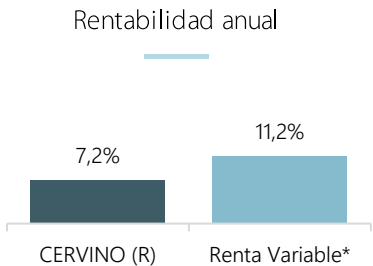
Riesgo

|                                                   | CERVINO (R) | Renta Variable* |
|---------------------------------------------------|-------------|-----------------|
| Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2018 |             |                 |
| Rentabilidad anual                                | 7,2%        | 11,2%           |
| Volatilidad                                       | 13,4%       | 15,9%           |
| Ratio Sharpe                                      | 0,54        | 0,70            |

\*MSCI Daily Net TR Europe Index

|                    | CERVINO (R) | Renta Variable* |
|--------------------|-------------|-----------------|
| Mejor rentabilidad |             |                 |
| de 1 mes           | 20,8%       | 19,4%           |
| de 6 meses         | 39,4%       | 32,1%           |
| de 12 meses        | 65,9%       | 53,5%           |

|                   | CERVINO (R) | Renta Variable* |
|-------------------|-------------|-----------------|
| Peor rentabilidad |             |                 |
| de 1 mes          | -34,4%      | -35,0%          |
| de 6 meses        | -29,9%      | -28,6%          |
| de 12 meses       | -29,5%      | -24,3%          |



Datos

|                         |                                                  |
|-------------------------|--------------------------------------------------|
| Clase Institucional (I) |                                                  |
| ISIN                    | LU0907323314                                     |
| Id. Bloomberg           | PACWIEP LX                                       |
| Inversión Mín.          | 2.000.000 €                                      |
| Comisión Gestión        | 0,55%                                            |
| Comisión de éxito       | 10% sobre rentabilidad anual con High Water Mark |

|                     |              |
|---------------------|--------------|
| Clase Minorista (R) |              |
| ISIN                | LU1860979399 |
| Id. Bloomberg       | PACWIRB LX   |
| Inversión Mín.      | 10 €         |
| Comisión Gestión    | 1,50%        |
| Comisión de éxito   | No Aplica    |

|                 |                           |
|-----------------|---------------------------|
| Otros datos     |                           |
| Entidad Gestora | Varianza Gestión SGIC SA  |
| Registro CNMV   | 250                       |
| Custodio / TA   | BNP Securities Services   |
| Administrador   | BNP Fund Services         |
| 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 (R)

Fecha: 30/09/2026



Signatory of:



Valor Liquidativo  
154,64

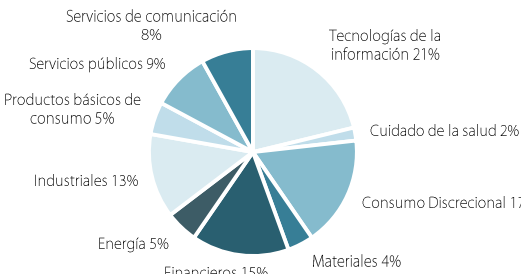
Patrimonio (Eur mm)  
122

Asignación de Activos

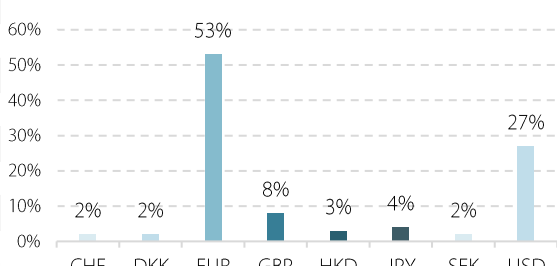
| Asignación de Activos   |       |
|-------------------------|-------|
| Renta Variable*         | 88,1% |
| Norteamérica            | 27,2% |
| Japón                   | 2,5%  |
| Europa                  | 46,9% |
| Emergentes              | 11,6% |
| Asia ex-Japón           | -     |
| Renta Fija              | 5,8%  |
| Gobiernos               | -     |
| Alta Calidad Crediticia | 3,1%  |
| High Yield              | 1,9%  |
| Convertibles            | -     |
| Emergentes              | 0,7%  |
| Tipos de Interés Real   | -     |
| Inversión Alternativa   | -     |
| Inmobiliario            | -     |
| Liquidez                | 13,5% |

\*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Divisa\*



Principales posiciones RV

|                  |      |
|------------------|------|
| TAIWAN SEMICO... | 3,1% |
| MICROSOFT COR... | 3,1% |
| CISCO SYSTEMS... | 2,9% |
| ALPHABET INC-... | 2,7% |
| VEOLIA ENVIRO... | 2,7% |

Principales posiciones RF

|                   |      |
|-------------------|------|
| MCGLN 4 1/4 PERP  | 1,3% |
| ACAFP 4 3/4 PERP  | 1,0% |
| INTNED 7 1/2 PERP | 0,8% |
| VETCN 6 7/8 0...  | 0,7% |
| BANORT 8,375%...  | 0,7% |

Resumen de cartera

| Resumen de Renta Variable  |      |                      |      |
|----------------------------|------|----------------------|------|
| Posiciones en cartera      | 53   | Ebit/EV              | 5,8  |
| Divisa de referencia       | EUR  | Rentabilidad por FCF | 4,4  |
| PER Medio                  | 15,9 | ROE 5 años media (%) | 17,7 |
| Rentabilidad por Dividendo | 2,2% | ROIC                 | 15,7 |

| Resumen de Renta Fija |      |                       |      |
|-----------------------|------|-----------------------|------|
| Posiciones en cartera | 8    | Cupón nominal medio   | 6,0  |
| Divisa de referencia  | EUR  | Venc. Medio (años)    | 19,1 |
| Rent. Media a Venc.   | 14,1 | Duración media (años) | 2,2  |
| Rating medio S P      | B+   | Rent. Recurrente %    | 7,3  |

VARIANZA Score\*

|               |       |                          |       |
|---------------|-------|--------------------------|-------|
| Total CERVINO | 82,2% | Posiciones con score >50 | 95,0% |
|---------------|-------|--------------------------|-------|

\*Compromiso de rating interno ESG total >50 y más del 50% de las posiciones con Score >50: en conjunto, las compa as invertidas est n por encima de la media frente a comparables

Calificaciones de Sostenibilidad Externas

|       |   |              |             |
|-------|---|--------------|-------------|
| MSCI: | A | Morningstar: | Riesgo bajo |
|-------|---|--------------|-------------|

Resumen último mes

En septiembre, el valor liquidativo de CERVINO (R) desciende un -2,8% (Clase R). En 2026, la rentabilidad es de un 7,9%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 71,3%, con un anualizado del 7,2%.

El mes ha estado dominado por la extensión en la escalada de los tipos de interés. Si el tono duro de Warsh y su falta de guió clara sobre los tipos provocaron el repunte en agosto, en septiembre ha sido el secretario del Tesoro Bessent quien, con innecesaria arrogancia, declaraba que "ahora la banca soy yo" ("I am the house now"), anunciando y desplegando una irrisoria cantidad de 6 mil millones de dólares mensuales en recompras de deuda de largo vencimiento para forzar a la baja los tipos a largo plazo. La declaración muestra a la vez la preocupación del gobierno norteamericano por la subida de "yields" y la escasez de herramientas contundentes para evitarla. Así, el mercado de bonos actúa: el 30 años estadounidense ha llegado a superar el 5,49%, máximos de varias décadas, dejando claro que la "banca", en este caso, no es quien pone el precio. El hecho de que el presidente continúe guerreando por su cuenta a base de  rdagos bélicos tampoco ayuda, provocando una nueva subida del precio del crudo. El contagio de la ca da de los bonos es global. El 10 años americano pasa de un 4,75% a un 5,28% en el mes, el alemán sube del 3,32% al 3,58%, mientras que el francés sube casi 90 pb (a este último caso se le añade el riesgo político de su incertidumbre presupuestaria y electoral).

En el plano monetario, la Fed finalmente actu : en su reunión del 16 de septiembre subió tipos 25 puntos básicos hasta el 3,75%-4,00%. La Casa Blanca calificó la decisión de "más bien desafortunada"; un choque de intereses entre el Tesoro, que quiere tipos más bajos, y la Fed, que por fin ha decidido predicar con el ejemplo.

La renta variable, por su parte, sufre (-1,3% MSCI World, -2,5% en Europa, pero muy escasas caídas en EEUU (-0,5%)) y, bajo la superficie, mucha dispersión.

En cuanto a temáticas, la recuperación de los valores de IA/semiconductores iniciada en agosto se ha consolidado este mes (como, por ejemplo, Taiwan Semiconductor, ASML, Qualcomm o Corning). Recuperación que se produce a pesar del creciente debate sobre la seguridad de los modelos actuales y la conveniencia de frenar el ritmo de desarrollo para dedicar el tiempo necesario a entrenar a las máquinas a no incurrir en comportamientos peligrosos. Por otro lado, la subida de tipos ha golpeado duramente muchos otros sectores.

Mantenemos nuestra visión: la escalada de los "yields" globales sigue siendo el principal riesgo que vigilamos, sobre todo si su ritmo es acelerado. Sin embargo, cabe destacar que, por primera vez en varios años, comenzamos a ver valor en la parte larga de las curvas soberanas (un 10 años EEUU al 5,5% empieza a ser muy atractivo). Seguimos constructivos en renta variable por la fortaleza de los beneficios corporativos.

Durante el mes, más de 10 posiciones acaban en positivo, siendo los mejores contribuidores Taiwan Semiconductor (+12,6%), ASML (+10,0%), Qualcomm (+10,9%), Persimmon (+11,8%) y Corning (+5,8%). Estos tres últimos consolidando el rebote de la temática de IA iniciado en agosto. Por el lado negativo, Adobe cae un -16,2% (pese a batir expectativas de resultados), SLB -16,7%, Cellnex -14,9%, Mercedes-Benz -14,0%, LVMH -14,0%, Novo Nordisk -13,4%, First Solar -11,3% (penalizada de nuevo por la subida de tipos) y Bank of America -9,8%. Agnico Eagle Mines cae un -7,5%, revirtiendo parte del fuerte rally del oro de agosto.

En cuanto a la actividad del mes, se ha incorporado una nueva posición: Uber, aprovechando una ca da de más del 25% en el año provocada por el temor del mercado a la disrupción de los robotaxis (Waymo y Tesla). Consideramos que esa reacción es exagerada: Uber no necesita ganar la carrera tecnológica de la conducción autónoma, sino seguir siendo el marketplace que aporta la demanda que mantiene esas flotas rentables, con acuerdos ya firmados con Nvidia, Lucid, Rivian, Volkswagen, Zoox, WeRide y Wayve, cotizando a una valoración (15x beneficios) que no refleja un crecimiento de reservas superior al 20%. Además, se ha incrementado la posición en LVMH tras su ca da del mes.

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.