

Cervino World Investments (I)

Fecha: 31/03/2025



Valor Liquidativo
251,97

Patrimonio (Eur mm)
110

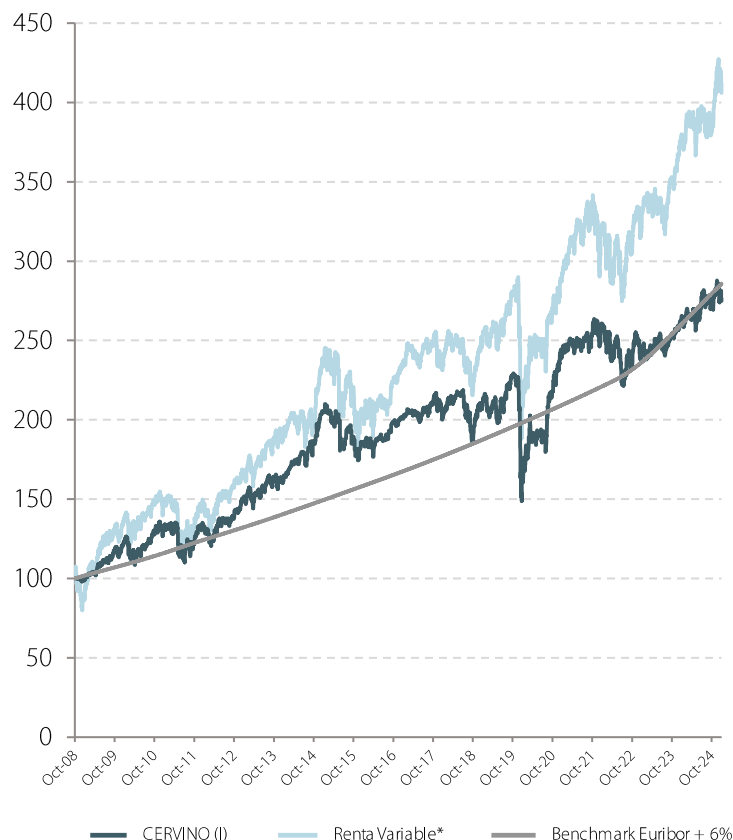
01 Estrategia y Objetivos

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 28 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIIC, 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 SGIIC y Gestor en B. Urquijo.

02 Rentabilidad

	CERVINO (I)**	Renta Variable*	Benchmark Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2008	174,9%	306,0%	185,7%
Anualizada desde 31/12/2008	6,4%	9,0%	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 (31/03/2025)	1,3%	5,9%	2,2%
Último mes	-3,6%	-4,0%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	2,4%	8,4%	8,9%
5 años anualizada	10,7%	13,5%	7,6%
10 años anualizada	3,0%	5,6%	6,7%



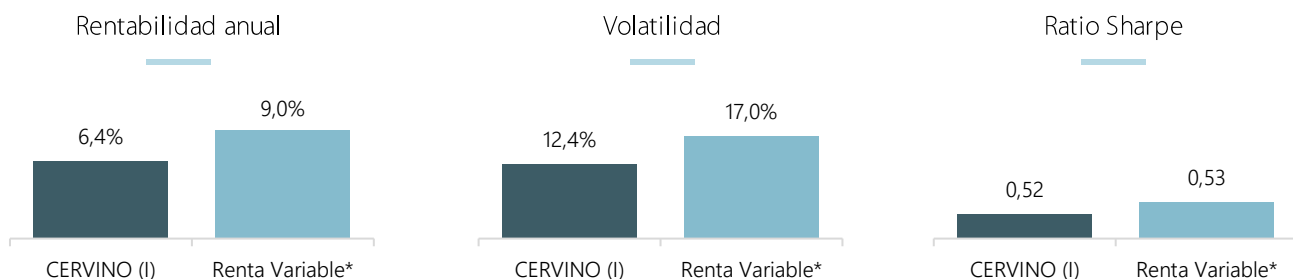
*MSCI Daily Net TR Europe Index

**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

03 Riesgo

Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2008	CERVINO (I)	Renta Variable*	Mejor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*	Peor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	6,4%	9,0%	de 1 mes	19,1%	19,4%	de 1 mes	-33,9%	-35,0%
Volatilidad	12,4%	17,0%	de 6 meses	36,1%	51,0%	de 6 meses	-29,5%	-28,6%
Ratio Sharpe	0,52	0,53	de 12 meses	62,9%	64,5%	de 12 meses	-28,8%	-24,3%

*MSCI Daily Net TR Europe Index



04 Datos

Clase Institucional (I)		Clase Minorista (R)		Otros datos	
ISIN	LU0907323314	ISIN	LU1860979399	Entidad Gestora	Varianza Gestión SGIIC 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 Éxito	10% sobre rentabilidad anual si retorno > Euribor + 6%	Comisión Éxito	No Aplica	Auditor	Deloitte Luxembourg
				SFDR	Artículo 8 + 5% Taxonomía

DISCLAIMER

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.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: 31/03/2025



Signatory of:



Valor Liquidativo
251,97

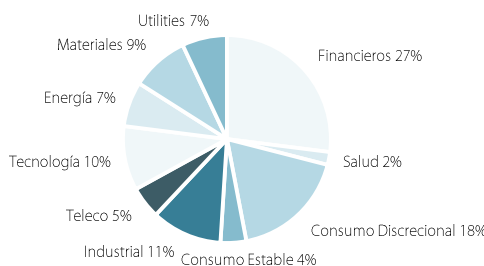
Patrimonio (Eur mm)
110

Asignación de Activos

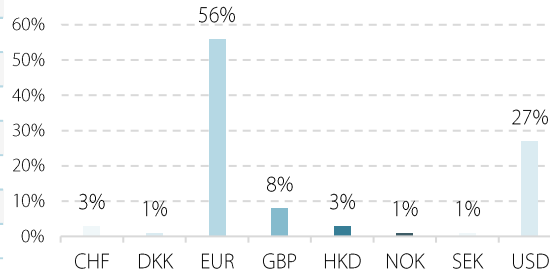
Asignación de Activos	
Renta Variable*	79,4%
Norteamérica	30,9%
Japón	-
Europa	41,7%
Emergentes	6,8%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	12,8%
Gobiernos	-
Alta Calidad Crediticia	5,9%
High Yield	7,0%
Convertibles	-
Emergentes	-
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	-
Inmobiliario	-
Liquidez	6,1%

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Divisa*



Principales posiciones RV

BERKSHIRE HAT...	5,1%
AGNICO EAGLE ...	3,8%
ISHARES MSCI ...	3,8%
VEOLIA ENVIRO...	3,1%
CISCO SYSTEMS...	2,6%

Principales posiciones RF

ISPIM 4 1/8 PERP	2,4%
MCGLN 4 1/4 PERP	2,3%
ENQLN 9 10/27/27	1,6%
ALLY 4.7 PERP...	1,2%
ACAFA 4 3/4 PERP	1,1%

Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	49	Ebit/EV	6,6
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,5
PER Medio	14,0	ROE 5 años media (%)	13,3
Rentabilidad por Dividendo	3,0%	ROIC	12,9

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	11	Cupón nominal medio	5,7
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	19,2
Rent. Media a Venc.	9,0	Duración media (años)	2,1
Rating medio S&P	B	Rent. Recurrente %	6,0

VARIANZA Score*

Total CERMNO	77,2%	Posiciones con score >50	88,1%
--------------	-------	--------------------------	-------

*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:	AA	Morningstar:	Media
-------	----	--------------	-------

En marzo, el valor liquidativo de CERVINO (I) desciende un -3,6% (Clase I). En 2025, la rentabilidad es de un 1,3%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 174,9%, con un anualizado del 6,4%.

Resumen último mes

Marzo ha sido muy negativo para la renta variable global (MSCI World -4,5%), con EE. UU. liderando las caídas (S&P -5,7% y Nasdaq -9%), en el peor trimestre desde 2022. Solo los mercados emergentes y China cerraron el mes en positivo. Además, todos los posicionamientos de consenso tras la victoria de Trump han fallado: largos en renta variable, sobreponderación en EE. UU. frente a Europa y emergentes, "yields" al alza, largo en dólares y corto en euros. De momento, ha ocurrido justo lo contrario. A diferencia de su primer mandato en 2016, Trump ya no muestra la misma sensibilidad ante caídas del mercado. De hecho, su administración incluso respalda un ajuste de corto plazo que, según su secretario del Tesoro, Scott Bessent, serviría para "desintoxicar la economía". El gobierno estaría dispuesto a asumir el coste inmediato de una política arancelaria agresiva y recortes del gasto federal, con la vista puesta en un reequilibrio fiscal que permita lanzar el segundo eje del plan: recortes de impuestos.

Europa vuelve al radar inversor gracias a una fuerte rotación desde activos estadounidenses, aunque sigue pendiente de que los grandes catalizadores anunciados se reflejen en mejoras macroeconómicas, algo que podría tardar.

En renta fija, la curva estadounidense (3 meses-10 años) vuelve a invertirse y los diferenciales de crédito se amplían moderadamente, reflejando el riesgo creciente de desaceleración económica. La Reserva Federal mantiene su pausa, vigilando que el nuevo escenario arancelario no reactive la inflación. El BCE, tras seis recortes de tipos, también adopta una postura de espera.

En conjunto, el corto plazo se complica: mayor incertidumbre macro, menor apoyo monetario y estímulos fiscales anunciados, pero aún sin aplicar. En nuestra opinión, se trata de un bache temporal sin implicaciones estructurales por ahora.

Durante el mes, más de 15 posiciones en cartera cerraron con rentabilidades positivas. Destaca Elia (+36%), impulsada por el anuncio de una ampliación de capital que clarifica su financiación y acelera sus planes de inversión en infraestructuras eléctricas en Alemania, uno de los ejes del nuevo plan nacional de 500.000 millones de euros. También sobresalieron Piraeus Bank (+11%) y Veolia (+10%), junto a Agnico Eagle Mines (+8% en el mes y +39% en el año), muy beneficiada por el fuerte repunte del oro. En el lado negativo, 30 posiciones terminaron el mes con caídas superiores al -5%, encabezadas por Novo Nordisk (-26%, donde hemos aprovechado para aumentar exposición), LVMH (-17%) y Brookfield (-17%).

En cuanto a la actividad reciente, hemos tomado beneficios en Kinder Morgan (+63% en 12 meses) y en OMV (+22% en el mismo periodo). Por el lado de las compras, hemos aprovechado las caídas para aumentar posiciones en Inditex, Novo Nordisk, Assa Abloy, CRH y Veolia. Además, incorporamos Moderna a cartera: pese a la limitada visibilidad a corto plazo sobre su pipeline, creemos que su tecnología de mRNA, especialmente en oncología (terapias de neoantígenos personalizadas), ofrece un potencial aún no reflejado en precio. También añadimos Rexel, uno de los principales distribuidores de componentes eléctricos, que debería beneficiarse de la recuperación cíclica en construcción y del crecimiento estructural en servicios eléctricos.

DISCLAIMER

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.