Cervino World Investments (I)

Fecha: 30/10/2026

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
305,61	122

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.

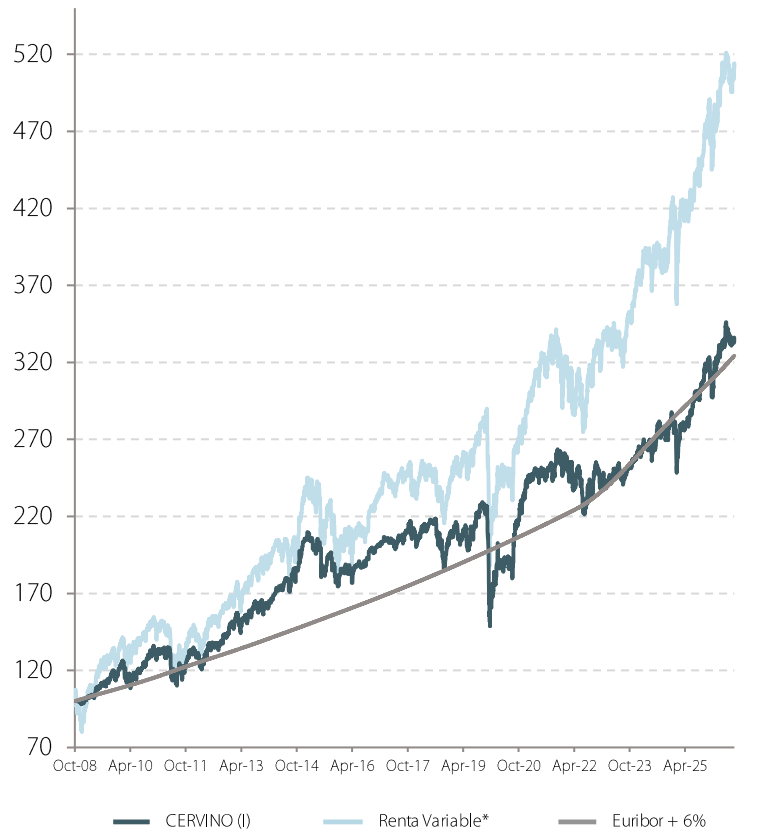
Los gestores del fondo son: Alberto Spagnolo, CFA. Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 30 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más de 21 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*	Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2008	233,4%	412,6%	224,4%
Anualizada desde 31/12/2008	7,0%	9,6%	6,8%
Histórico de rentabilidades			
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	13,6%	19,4%	8,5%
2026 (30/10/2026)	8,2%	12,0%	6,9%
Último mes	0,4%	2,1%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	11,4%	17,2%	9,1%
5 años anualizada	5,9%	9,4%	8,5%
10 años anualizada	5,7%	9,3%	7,1%

*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

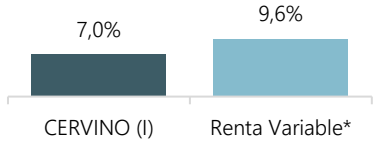
Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2008	CERVINO (I)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	7,0%	9,6%
Volatilidad	12,2%	16,7%
Ratio Sharpe	0,57	0,57

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%

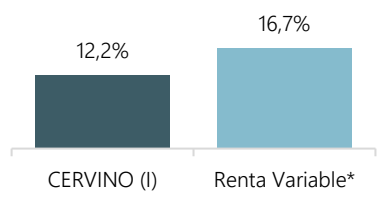
Peor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*
de 1 mes	-33,9%	-35,0%
de 6 meses	-29,5%	-28,6%
de 12 meses	-28,8%	-24,3%

*MSCI Daily Net TR Europe Index

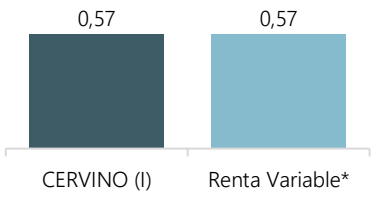
Rentabilidad anual



Volatilidad



Ratio Sharpe



04 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 SGIIC 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.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.

VARIANZA

Cervino World Investments (I)

Fecha: 30/10/2026

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

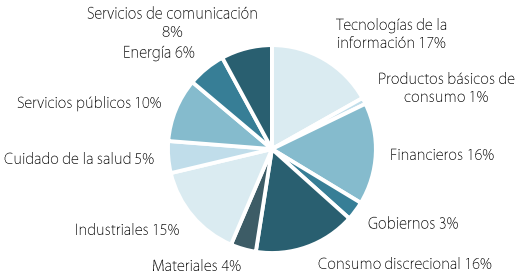
Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
305,61	122

05 Asignación de Activos

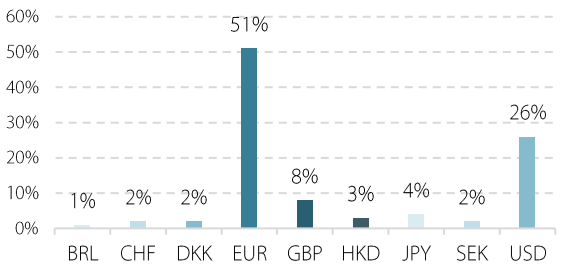
Asignación de Activos	
Renta Variable*	**79,5%**
Norteamérica	25,3%
Japón	2,4%
Europa	43,1%
Emergentes	8,7%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	**8,6%**
Gobiernos	2,1%
Alta Calidad Crediticia	3,8%
High Yield	1,9%
Convertibles	-
Emergentes	0,7%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	**-**
Inmobiliario	-
Liquidez	**15,9%**

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Divisa*



Principales posiciones RV	
VEOLIA ENVIRO...	2,9%
TAIWAN SEMICO...	2,8%
CISCO SYSTEMS...	2,8%
INDUSTRIA DE ...	2,6%
ALPHABET INC-...	2,2%

Principales posiciones RF	
MCGLN 4 1/4 PERP	2,0%
ACAFP 4 3/4 PERP	1,0%
EIB 11 07/03/30	0,9%
INTNED 7 ½ PERP	0,8%
VETCN 6 7/8 0...	0,7%

06 Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	53	Ebit/EV	6,1
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,7
PER Medio	14,7	ROE 5 años media (%)	17,0
Rentabilidad por Dividendo	2,2%	ROIC	22,0

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	9	Cupón nominal medio	6,5
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	17,3
Rent. Media a Venc.	12,5	Duración media (años)	2,7
Rating medio S&P	BB-	Rent. Recurrente %	6,9

VARIANZA Score*			
Total CERVINO	81,7%	Posiciones con score >50	95,1%

Calificaciones de Sostenibilidad Externas			
MSCI:	A	Morningstar:	Riesgo bajo

*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

07 Resumen último mes

En octubre, el valor liquidativo de CERVINO (I) asciende un 0,4% (Clase I). En 2026, la rentabilidad es de un 8,2%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 233,4%, con un anualizado del 7,0%.

El MSCI World cae un -0,8%, lastrado por el mercado norteamericano y, en concreto, por la tecnología, con el Nasdaq cayendo un -5,3, que también arrastra a los índices asiáticos y emergentes (MSCI Emerging Markets -8,1%). Europa, con menor concentración en el sector tecnológico, se salva de la quema con una rentabilidad del +1,9% (MSCI Europa). Y es que la temática dominante ha sido, de nuevo, la IA, aunque con un cambio de matiz: el mercado ya no duda de la demanda, sino de su retorno y financiación. Los resultados de los proveedores han sido excelentes (algunos ejemplos son TSMC, ASML, con ingresos récord y previsiones al alza, Schneider, elevando objetivos por segunda vez, o Corning, acelerando su crecimiento) y, aun así, sus acciones han recortado fuertemente. Alphabet protagoniza su peor sesión histórica (-12,6%) tras presentar un flujo de caja libre negativo de 9.100 millones y anticipar una inversión en capital superior a 300.000 millones en 2027, mientras su negocio de cloud crece a un ritmo superior al 100%. La dispersión dentro de la tecnología es notable: el castigo se concentra en infraestructura, mientras que el software, penalizado en meses anteriores, rebota.

Además, dos citas electorales han condicionado el mercado. Por un lado, la proximidad de las legislativas estadounidenses del 3 de noviembre. Por otro, en Brasil, la victoria de Lula en la segunda vuelta del 25 de octubre sorprende a un mercado posicionado para el resultado contrario tras la ventaja de Flávio Bolsonaro en la primera vuelta. El Ibovespa cayó un 13,9% en una sesión y el real se depreció cerca de un 9%.

En el plano monetario, la Fed mantuvo los tipos en el 3,75%-4,00% el 28 de octubre, con un mercado que sigue descontando otra subida en diciembre. El BCE mantuvo el tipo de depósito en el 2,50% tras dos subidas este año, en una reunión eclipsada por el anuncio de que Lagarde dejará el cargo en febrero de 2027. Los tipos de interés a más largo plazo, por su parte, han vivido un mes de ida y vuelta. El 10 años estadounidense tocó el 5,36% el día 7, máximos desde 2002, mientras que Francia superó el 5% y el diferencial frente al Bund alcanzó máximos desde 2011, tras los disturbios y la debilidad fiscal. Después se produjo un giro radical: la caída de la tecnología provocó una huida hacia la calidad y el 10 años estadounidense cerró el mes en el 4,93%. El petróleo, por su parte, sube entre un 10% y un 15% (Brent por encima de $100) y la inflación sigue en el 3,7% en EE. UU. y el 3,8% en la eurozona, sin señales claras de un arreglo de la situación en Oriente Medio.

Mantenemos una visión constructiva: la temporada de resultados vuelve a ser sólida e interpretamos la corrección de la IA como el inicio de una mayor discriminación entre compañías con balances sólidos y otras con dudas sobre su financiación, más que como un deterioro de los fundamentales. Con el PER del S&P 500 comprimido de ~22× a ~19× y un crecimiento de beneficios superior al 20%, vemos poco probable una gran corrección por el momento.

Durante el mes, más de doce posiciones registraron rentabilidades superiores al 10%, lideradas por el bono perpetuo de Mobico (+54%, tras la oferta de exclusión de bolsa a 46 peniques por acción), Roche (+19%, con datos positivos de fase III y ventas trimestrales creciendo un 7%), Zoetis (+17%), Cellnex (+15%, apoyada en recompras y generación de caja) y L'Oréal (+15%, con un crecimiento de ventas del tercer trimestre del 7,7%, frente al 5,9% esperado, y recuperación de China). También destacan Assa Abloy (+14%), SAP (+14%) y SLB (+12%). Por el lado negativo, Schneider Electric cae un -18,7% (la compra de PTC por 22.600 millones castiga a la acción), Corning un -18,4%, Alphabet un -16,9%, Oxford Instruments un -12,6%, Disco un -12,5%, ASML un -11,4%, Baidu un -10,2%, BNP Paribas un -9,8% y Taiwan Semiconductor un -9,4%.

En cuanto a la actividad del mes, se han adquirido bonos emitidos por el BEI en reales brasileños a una yield del 12%, aprovechando el castigo del real y el abrupto aumento de los tipos de interés. Se ha ampliado la posición en Oxford Instruments tras la fuerte corrección que sufrió en junio, el mercado ha descontado prácticamente la opción de la compañía en photonics y se ha incorporado Halma, líder en nichos regulados de seguridad, medioambiente y salud, con elevada rentabilidad sobre el capital, poder de fijación de precios y adquisiciones complementarias. Por el lado de las ventas, se han vendido Microsoft y Puig tras alcanzar nuestros precios objetivos.

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.