

# Cervino World Investments (R)

Fecha: 30/09/2024



Valor Liquidativo  
129,31

Patrimonio (Eur mm)  
119

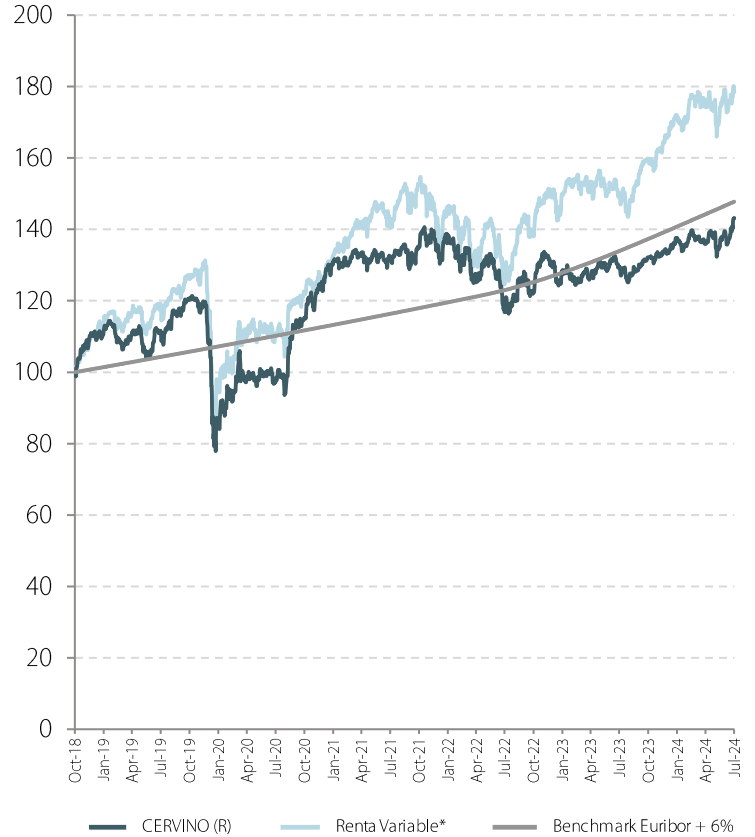
## 01 Estrategia y Objetivos

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 19 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 (R)**	Renta Variable*	Benchmark Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2018	43,2%	78,4%	47,7%
Anualizada desde 31/12/2018	6,4%	10,6%	7,0%
<b>Histórico de rentabilidades</b>			
2014	-	-	-
2015	-	-	-
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 (30/09/2024)	8,4%	11,6%	7,6%
Último mes	2,7%	-0,4%	0,8%
<b>Últimos Períodos</b>			
3 años anualizada	2,9%	8,0%	8,3%
5 años anualizada	5,1%	8,4%	7,2%
10 años anualizada	-	-	-



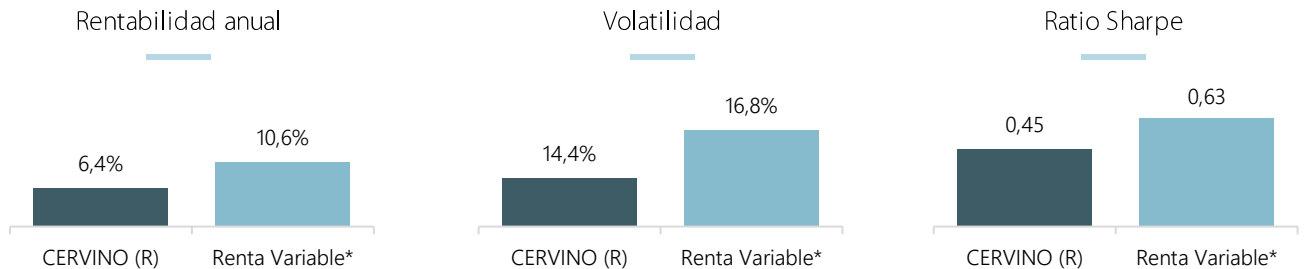
\*MSCI Daily Net TR Europe Index

\*\*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

## 03 Riesgo

	CERVINO (R)	Renta Variable*	Mejor rentabilidad	CERVINO (R)	Renta Variable*	Peor rentabilidad	CERVINO (R)	Renta Variable*
Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2018			de 1 mes	20,8%	19,4%	de 1 mes	-34,4%	-35,0%
Rentabilidad anual	6,4%	10,6%	de 6 meses	39,4%	32,1%	de 6 meses	-29,9%	-28,6%
Volatilidad	14,4%	16,8%	de 12 meses	65,9%	53,5%	de 12 meses	-29,5%	-24,3%
Ratio Sharpe	0,45	0,63						

\*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., 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: 30/09/2024



Signatory of:



Valor Liquidativo  
129,31

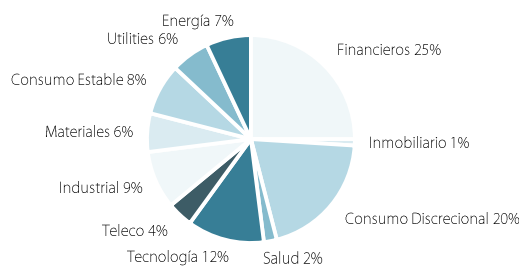
Patrimonio (Eur mm)  
119

## Asignación de Activos

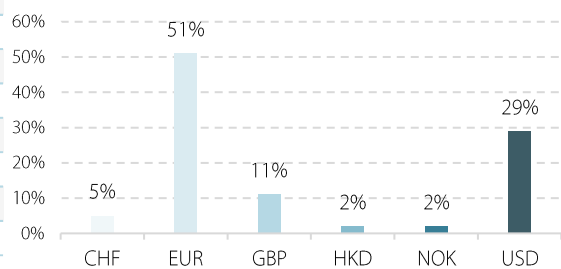
Asignación de Activos	
<b>Renta Variable*</b>	<b>77,8%</b>
Norteamérica	28,2%
Japón	1,7%
Europa	41,5%
Emergentes	6,3%
Asia ex-Japón	-
<b>Renta Fija</b>	<b>17,5%</b>
Gobiernos	-
Alta Calidad Crediticia	6,4%
High Yield	11,1%
Convertibles	-
Emergentes	-
Tipos de Interés Real	-
<b>Inversión Alternativa</b>	<b>-</b>
Inmobiliario	-
<b>Liquidez</b>	<b>1,8%</b>

\*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

## Sector



## Divisa\*



## Principales posiciones RV

BERKSHIRE HAT...	4,0%
ISHARES MSCI ...	3,7%
BANK OF AMERI...	2,7%
AGNICO EAGLE ...	2,5%
MICHELIN	2,4%

## Principales posiciones RF

CABKSM 5 1/4 ...	2,3%
ISPIM 4 1/8 PERP	2,1%
MCGLN 4 1/4 PERP	2,0%
ENQLN 9 10/27/27	1,4%
BBVASM 6 PERP	1,2%

## Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	50	Ebit/EV	6,4
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	5,3
PER Medio	14,5	ROE 5 años media (%)	11,9
Rentabilidad por Dividendo	5,5%	ROIC	7,4

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	15	Cupón nominal medio	5,3
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	17,6
Rent. Media a Venc.	8,2	Duración media (años)	2,0
Rating medio S&P	B+	Rent. Recurrente %	5,4

## VARIANZA Score\*

Total CERVINO	76,7%	Posiciones con score >50	90,6%
---------------	-------	--------------------------	-------

\*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
-------	---	--------------	-------

En septiembre, el valor liquidativo de CERVINO (R) asciende un 2,7% (Clase R). En 2024, la rentabilidad es de un 8,4%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 43,2%, con un anualizado del 6,4%.

El mes acaba con rentabilidades bursátiles positivas (MSCI World 1,9%). La dinámica es distinta que en meses anteriores ya que en esta ocasión es el mercado chino el que lidera, marcando una rentabilidad mensual del 23% (MSCI China), conseguida en los últimos 5 días del mes. Es un movimiento no visto en muchos años.

El catalizador es el anuncio de un paquete de estímulo monetario, fiscal y de intento de estabilización de los mercados que parece suponer un nuevo giro de 180 grados en la política del gobierno chino (el anterior giro radical fue con la política anti covid). Claramente el gobierno chino está preocupado por la creciente debilidad de la economía china y el mal estado de sus mercados. El anuncio atrae repentinamente el interés del inversor internacional, muy poco representado, y también de los inversores institucionales chinos, a los que se les estimula a recomprar sus propias acciones. Dado el estado extremo de desinterés internacional y las valoraciones en mínimos, pensamos que el movimiento puede continuar, en especial si se van concretando más medidas de tinte fiscal.

El otro evento relevante del mes es la bajada de tipos de interés por parte de la Reserva Federal y el BCE. En el caso de la Fed, la bajada es contundente, 50 pb, y el mensaje también: la inflación está controlada, el foco es la economía, y aun estando ésta muy sólida, hay margen para bajar los tipos con carácter preventivo. Se desactiva así la posible interpretación de que el crecimiento flojea y las bajadas llegan tarde. Entramos en una era con las dos mayores economías mundiales estimulando monetariamente sin rubor.

Durante el mes, nuestras posiciones en China y Hong Kong rebotan fuertemente, con Alibaba a la cabeza con 35%, seguida de Baidu 27%, Prosus 17% y el ETF de renta variable local China 21%. En total 20 posiciones suben más del 3% en el mes. También destaca Capri (18%). Por el lado contrario, 21 posiciones acaban el mes en negativo, lideradas por Mercedes Benz (-7%), en un entorno de debilidad del sector de automoción europeo y del consumo de lujo chino, Roche (-6%) y el bono de Antolín (-6%).

En cuanto a movimientos en cartera, hemos realizado tres nuevas inversiones en sectores defensivos. Veolia: líder en servicios medioambientales con crecimiento esperado en BPA del 10% anual hasta 2027. EDP: renovables y red de distribución eléctrica con oportunidad de expansión de renovables en EE.UU. Elia: redes de transmisión en Bélgica y Alemania que ofrece crecimiento por las necesidades de inversión en red y electrificación. También hemos incrementado nuestra posición en Mercedes en debilidad. Por otro lado, hemos tomado beneficios en British American Tobacco, tras un 31% de rentabilidad en el año, y reducido parcialmente la exposición en Berkshire Hathaway tras una rentabilidad de 34% en 2024.

## Resumen último mes

### 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., 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.