

Cervino World Investments (R)

Fecha: 28/11/2025





Furibor + 6%



Valor Liquidativo 140,86

Patrimonio (Eur mm) 115



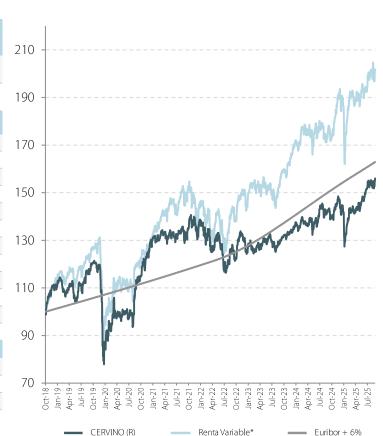
Fondo patrimonialista cuyo objetivo es una revalorización a largo plazo similar a la renta variable, pero con menor riesgo. Existe una asignación de activos dinámica y sin un benchmark fijo, se persigue obtener una rentabilidad de Euribor + 6% a largo plazo. Exposición a renta variable entre 40% y 100%. 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 experiencia en mercados financieros. Alberto Spagnolo, CFA. CEC valor de la fondo son: Alberto Spagnolo, CFA. Special de valor y CEO de Varianza. Tiene más de 29 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue con mercados 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.

y Director de Inversiones en Julius Baer Gestión SGIIC y Gestor en B. Urquijo.

Rentabilidad

| | (R)** | Variable* | Lumbor + 070 |
|--------------------------------|-----------|-----------|--------------|
| Acumulada desde 31/12/2018 | 56,0% | 101,8% | 62,9% |
| Anualizada desde 31/12/2018 | 6,6% | 10,7% | 7,3% |
| Histórico de rentab | oilidades | | |
| 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 | 5,6% | 8,6% | 10,1% |
| 2025 (28/11/2025) | 11,8% | 16,3% | 7,7% |
| Último mes | 1,8% | 0,9% | 0,6% |
| Últimos Períodos | | | |
| 3 años anualizada | 7,6% | 12,4% | 9,4% |
| 5 años anualizada | 6,7% | 10,9% | 7,9% |
| 10 años anua l izada | - | | |
| *MSCI Daily Net TR Europ | e Index | | |

CERVINO



Riesgo

| Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2018 | CERVINO (R) | Renta Variable* | Mejor rentabilidad | CERVING (R) |) Renta Variable* | Peor rentabilidad | CERVINC (R) |) Renta Variable* |
|--|----------------|--------------------|-----------------------|----------------|----------------------|----------------------|----------------|----------------------|
| Rentabilidad anual | 6,6% | 10,7% | de 1 mes | 20,8% | 19,4% | de 1 mes | -34,4% | - 35,0% |
| Volatilidad | 13,7% | 16,3% | de 6 meses | 39,4% | 32,1% | de 6 meses | -29,9% | - 28,6% |
| Ratio Sharpe | 0,48 | 0,66 | de 12 meses | 65,9% | 53,5% | de 12 meses | - 29,5% | - 24,3% |

^{*}MSCI Daily Net TR Europe Index

Volatilidad Ratio Sharpe Rentabilidad anual 0,66 0,48 16.3% 10,7% 13,7% 6,6% CERVINO (R) Renta Variable* CERVINO (R) Renta Variable* CERVINO (R) Renta Variable*



| Clase Institucional | (I) | Clase Minorista (F | ₹) | Otros datos | |
|---------------------|------------------------------|--------------------|---------------------|-----------------|------------------------------------|
| ISIN | LU0907323314 | ISIN | LU1860979399 | Entidad Gestora | Varianza Gestión SG II C SA |
| ld. Bloomberg | PACWIEP LX | ld. Bloomberg | PACW I RB 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 |
| | 10% sobre rentabilidad anual | Comisión de éxito | No Ap l ica | Auditor | Deloitte Luxembourg |
| Comision de exito | con High Water Mark | COTTISION DE EXILO | то дрпса | SFDR | Artícu l o 8 + 5% Taxonomía |

^{**}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



Cervino World Investments (R)

Fecha: 28/11/2025





Valor Liquidativo 140,86 Patrimonio (Eur mm)

Asignación de Activos

| Asignación de Activos | | | Servicios pu | | ector | | | | Principales posiciones RV | |
|-------------------------|--------------|------|---------------------|------------|--------------------------|-----------|-------------|--------------|---------------------------|------|
| Renta Variable* | 7E 60/ | | Energía 9% | | | Financie | ros 18% | | AGNICO EAGLE | 2,9% |
| | 75,6% | _ | | | | | | | | |
| Norteamérica | 20,2% | _ | Materiales 8% | | | C | uidado de l | a salud 4% | CORNING INC | 2,8% |
| Japón | - | | | | | | | | VEOLIA ENVIRO | 2,7% |
| Europa | 50,6% | | Industriales 11% | | | c | onsumo Dis | crecional 16 | _% ALPHABET INC | 2,6% |
| Emergentes | 4,8% | | madshales 1170 | <i>Z /</i> | | | | | ROCHE HLDG-GENUS | 2,4% |
| Asia ex-Japón | _ | _ | Productos básicos d | e | | Servicios | de comuni | cación | | |
| Renta Fija | 8,7% | | consumo 7% | | ogías de la ación 13% | | 6% | | | |
| Gobiernos | _ | _ | | Di | visa* | | | | | |
| Alta Calidad Crediticia | 4,1% | | | 56% | | | | | | |
| High Yie l d | 3,8% | 60% | | 30% | | | | | | |
| Convertibles | = | 50% | | | | | | | Principales posiciones RF | |
| Emergentes | 0,8% | 40% | | | | | | | | |
| Tipos de Interés Real | - | 30% | | | | | | _ 25% _ | ENQLN 9 10/27/27 | 1,5% |
| Inversión Alternativa | - | 20% | | | 9% | | | | MCGLN 4 1/4 PERP | 1,2% |
| Inmobiliario | | 10% | 3% _{1%} | | | - 3% | 2% | | ACAFP 4 3/4 PERP | 1,1% |
| ITITIODIIIatio | | - 0% | | | | | | | ATOFP 9 12/18/29 | 1,0% |
| Liquidez | 6,3% | 070 | CHF DKK | EUR | GBP | HKD | SEK | USD | | |

Resumen de cartera

| Resumen de Renta Variable | | | | Resumen de Renta Fija | esumen de Renta Fija | | | | |
|----------------------------|------|----------------------|------|-----------------------|----------------------|-----------------------|------|--|--|
| Posiciones en cartera | 55 | Ebit/EV | 6,1 | Posiciones en cartera | 10 | Cupón nominal medio | 6,8 | | |
| Divisa de referencia | EUR | Rentabilidad por FCF | 4,7 | Divisa de referencia | EUR | Venc. Medio (años) | 16,4 | | |
| PER Medio | 15,8 | ROE 5 años media (%) | 14,2 | Rent. Media a Venc. | 31,0 | Duración media (años) | 1,1 | | |
| Rentabilidad por Dividendo | 3,0% | ROIC | 13,3 | Rating medio S&P | В | Rent. Recurrente % | 7,4 | | |

| VARIANZA Score* | | | | Calificaciones | de Sostenibilid | ad Externas | |
|-----------------|-------|--------------------------|-------|----------------|-----------------|--------------|-------|
| Total CERVINO | 80,5% | Posiciones con score >50 | 93,8% | MSCI: | Α | Morningstar: | Media |

*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

En noviembre, el valor liquidativo de CERVINO (R) asciende un 1,8% (Clase R). En 2025, la rentabilidad es de un 11,8%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 56,0%, con un anualizado del 6,6%.

Resumen último mes

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 lA 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.