VARIANZA

Cervino World Investments (R)

Fecha: 31/07/2025

MORNINGSTAR ★★★

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
130,18	108

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.

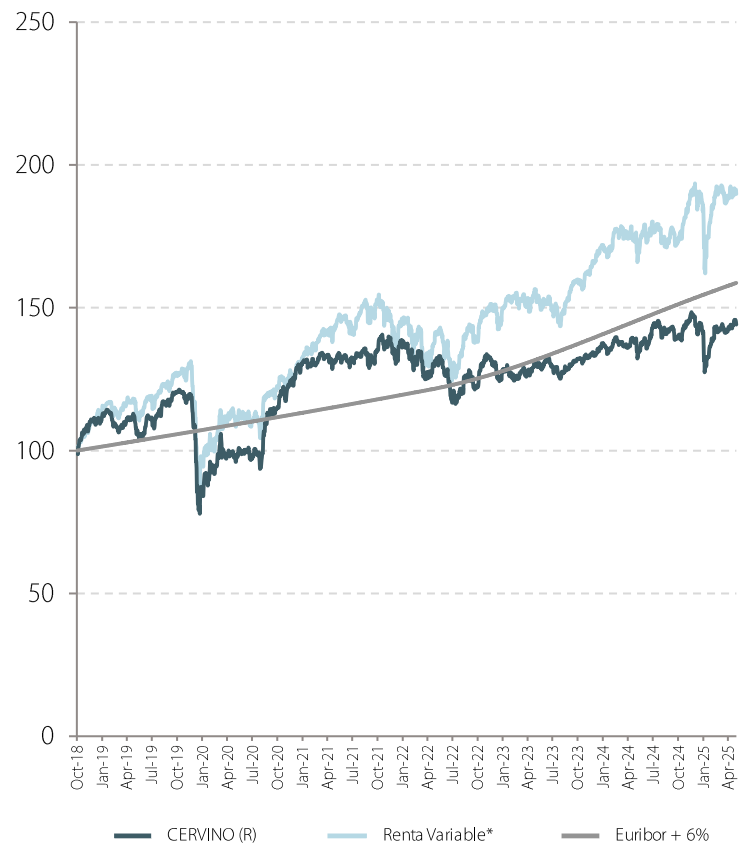
Los gestores del fondo son: Alberto Spagnolo, CFA. Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 28 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más 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 (R)**	Renta Variable*	Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2018	44,2%	89,8%	58,7%
Anualizada desde 31/12/2018	5,7%	10,2%	7,3%
Histórico de rentabilidades			
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 (31/07/2025)	3,3%	9,3%	5,0%
Último mes	1,8%	0,7%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	3,2%	10,3%	9,2%
5 años anualizada	8,5%	11,9%	7,8%
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

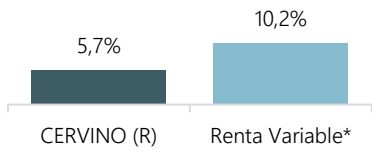
Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2018	CERVINO (R)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	5,7%	10,2%
Volatilidad	14,0%	16,6%
Ratio Sharpe	0,41	0,62

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

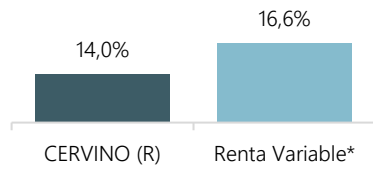
Peor rentabilidad	CERVINO (R)	Renta Variable*
de 1 mes	-34,4%	-35,0%
de 6 meses	-29,9%	-28,6%
de 12 meses	-29,5%	-24,3%

*MSCI Daily Net TR Europe Index

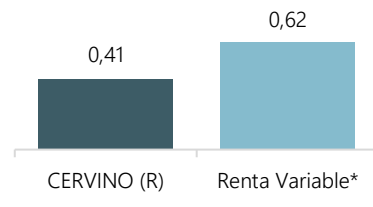
Rentabilidad anual



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

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.

VARIANZA

Cervino World Investments (R)

Fecha: 31/07/2025

MORNINGSTAR ★★★

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

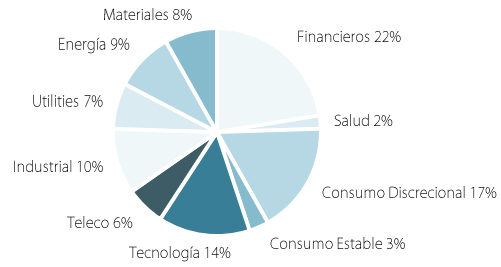
Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
130,18	108

05 Asignación de Activos

Asignación de Activos	
Renta Variable*	**75,3%**
Norteamérica	26,3%
Japón	-
Europa	43,3%
Emergentes	5,7%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	**13,9%**
Gobiernos	0,9%
Alta Calidad Crediticia	4,6%
High Yield	7,6%
Convertibles	-
Emergentes	0,8%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	**-**
Inmobiliario	-
Liquidez	**4,8%**

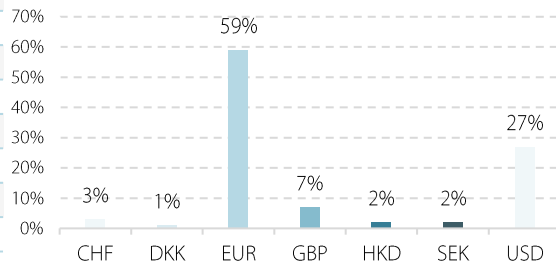
*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Principales posiciones RV	
BERKSHIRE HAT...	3,9%
BANK OF AMERI...	3,2%
CORNING INC	3,2%
PROSUS NV	3,1%
TAIWAN SEMICO...	2,9%

Divisa*



Principales posiciones RF	
ISPIM 4 1/8 PERP	2,5%
ENQLN 9 10/27/27	1,6%
MCGLN 4 1/4 PERP	1,5%
ACAFP 4 3/4 PERP	1,2%
ALLY 4.7 PERP...	1,2%

06 Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	49	Ebit/EV	6,4
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,3
PER Medio	13,9	ROE 5 años media (%)	14,0
Rentabilidad por Dividendo	2,6%	ROIC	10,6

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	13	Cupón nominal medio	6,0
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	16,9
Rent. Media a Venc.	22,4	Duración media (años)	2,1
Rating medio S&P	B+	Rent. Recurrente %	6,4

VARIANZA Score*			
Total CERVINO	77,8%	Posiciones con score >50	88,7%

Calificaciones de Sostenibilidad Externas			
MSCI:	A	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

07 Resumen último mes

En julio, el valor liquidativo de CERVINO (R) asciende un 1,8% (Clase R). En 2025, la rentabilidad es de un 3,3%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 44,2%, con un anualizado del 5,7%.

Julio ha sido un mes de espera en los mercados financieros, pero con un tono algo más optimista que en meses anteriores. A medida que avanzaba el mes, el sentimiento general mejoraba, impulsado por cierta recuperación en los datos de expectativas (Soft Data) y por la esperanza de avances en las negociaciones comerciales de EE. UU. Buena parte de la atención se centró, una vez más, en la evolución del dólar, el gran protagonista del año, cuya debilidad frente al euro sigue marcando las rentabilidades en las carteras globales.

Este último recuperó un 3,2% sobre la campana a final de julio, apoyado por un renovado discurso sobre el "excepcionalismo americano". Aun así, el movimiento no compensa la debilidad estructural que acumula desde comienzos de año, mientras el euro sigue mostrando una fortaleza poco habitual.

En cuanto a los mercados de renta variable, el S&P 500 avanzó un 2,24% y el Stoxx 600 europeo sumó un 1% en el mes. El gran destacado fue el Nasdaq, que subió un 3,7%, impulsado por las tecnológicas americanas y cerrando así la brecha que mantenía con el estilo Value en lo que va de año: ambos acumulan ya un 10,8% de revalorización en 2025. Tanto Europa como Estados Unidos avanzan un 7,8% en el año, dejando atrás aquel inicio de 2025 en el que Europa llegó a superar a EE. UU. por más de 13 puntos porcentuales. Aunque con menos titulares, China cierra el mes con una subida del 2,9% y se sitúa ya como uno de los mejores mercados en lo que va de año con una subida superior al 23% (Hang Seng Index).

Los datos macroeconómicos en EE.UU. han sido mixtos. La inflación sorprendió al alza, con un 2,9% frente al 2,6% esperado y por encima del 2,4% del mes anterior. En paralelo, algunos indicadores de Soft Data mostraron señales de mejora, reduciendo ligeramente el diferencial histórico con los datos reales (Hard Data) y ofreciendo cierto alivio sobre la actividad económica estadounidense. El dato de PIB del segundo trimestre fue del 3% frente al 2,6% esperado, aunque el efecto distorsionador de los aranceles obliga a analizar con cautela esta cifra. Si se compara el primer semestre de 2025 con el de 2024, la ralentización es evidente: 1,25% frente a 2,3% interanual.

La reunión de la Reserva Federal dejó entrever una postura firme de Jerome Powell: no precipitarse en la bajada de tipos mientras no haya claridad sobre la evolución real de la economía y el impacto de los aranceles sobre la inflación. En paralelo, el gran titular del mes llegó con el anuncio de un acuerdo comercial entre EE. UU. y Europa. Aunque la noticia fue bien recibida, el arancel final es del 15% (superior a lo estimado) y deja algunas incógnitas abiertas. Se cierran varios frentes, lo cual es positivo porque reduce el riesgo de escalda, pero quedan fuera o sin definir productos clave como acero, aluminio o productos farmacéuticos. Igualmente, se induyen compromisos ambiguos o de difícil cumplimiento: por ejemplo, el compromiso europeo de comprar $250B anuales de petróleo y gas a EE.UU. Un acuerdo parcial, más simbólico que definitivo, que ayuda a calmar los ánimos, pero deja la puerta abierta a futuras tensiones.

En la cartera, más de 15 compañías cerraron el mes con subidas superiores al 5%. Entre las mayores contribuciones positivas destacaron Corning (+20%), Vermilion Energy (+13%), Piraeus Financial (+15%), Reckitt Benckiser (+14%) y Brookfield (+11%). En el lado negativo, más de 10 posiciones cayeron más de un 5%, con Novo Nordisk (-28%), Fiserv (-19%), Software One (-15%), Persimmon (-11%) y ASML (-9%) entre los principales detractores.

En cuanto a movimientos recientes, hemos aprovechado el último mes para reforzar nuestra posición en Assa Abloy, Alphabet, Fiserv, Cellnex y Total Energies. Por el lado de las ventas, realizamos beneficios parciales en Piraeus Financial, con una ganancia superior al 82%, y deshicimos completamente la posición en Brookfield, obteniendo más de un 100% de rentabilidad.

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.