VARIANZA

Cervino World Investments (R)

Fecha: 30/09/2025

MORNINGSTAR ★★★★

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
137,95	112

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.

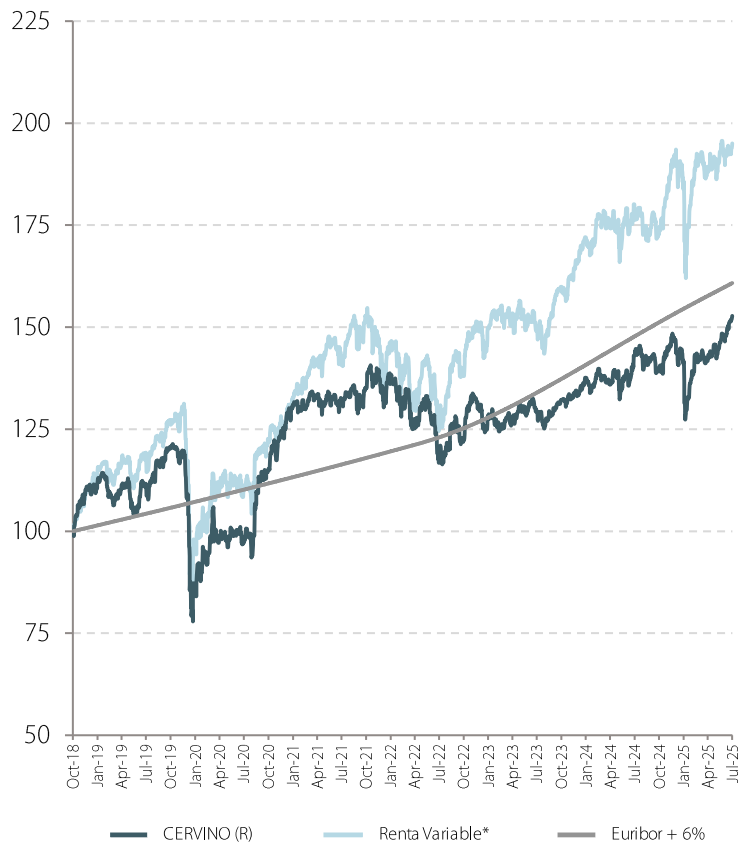
Los gestores del fondo son: Alberto Spagnolo, CFA. Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 29 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente, fue CEO en Merrill Lynch Gestión SGIIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más 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	52,8%	95,0%	60,8%
Anualizada desde 31/12/2018	6,5%	10,4%	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 (30/09/2025)	9,5%	12,4%	6,4%
Último mes	4,0%	1,6%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	9,3%	15,7%	9,3%
5 años anualizada	9,4%	12,1%	7,9%
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



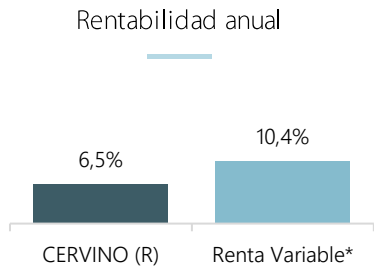
03 Riesgo

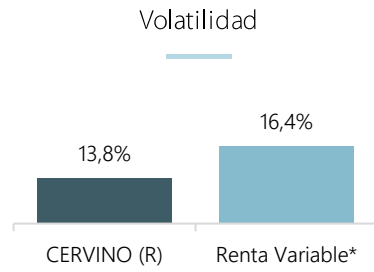
Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2018	CERVINO (R)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	6,5%	10,4%
Volatilidad	13,8%	16,4%
Ratio Sharpe	0,47	0,63

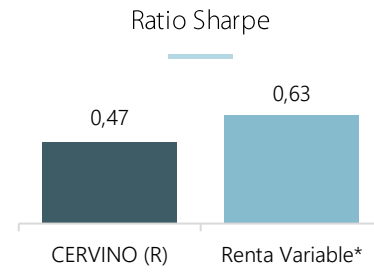
Mejor rentabilidad	CERVINO (R)	Renta Variable*
de 1 mes	20,8%	19,4%
de 6 meses	39,4%	32,1%
de 12 meses	65,9%	53,5%

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







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: 30/09/2025

MORNINGSTAR ★★★★

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

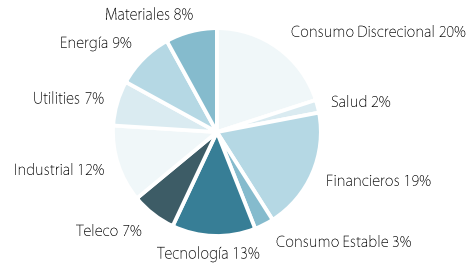
Valor Liquidativo	Patrimonio (Eur mm)
137,95	112

05 Asignación de Activos

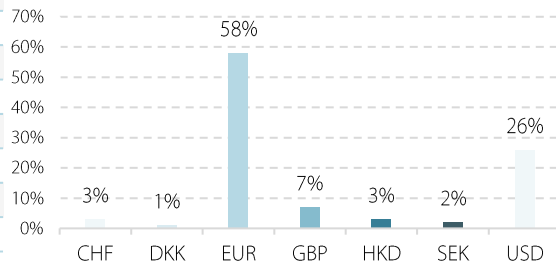
Asignación de Activos	
Renta Variable*	**67,2%**
Norteamérica	15,3%
Japón	-
Europa	46,9%
Emergentes	5,0%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	**12,5%**
Gobiernos	0,9%
Alta Calidad Crediticia	4,4%
High Yield	6,4%
Convertibles	-
Emergentes	0,8%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	**-**
Inmobiliario	-
Liquidez	**4,3%**

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas

Sector



Divisa*



Principales posiciones RV	
BERKSHIRE HAT...	3,9%
PROSUS NV	3,6%
AGNICO EAGLE ...	2,8%
CORNING INC	2,8%
VEOLIA ENVIRO...	2,8%

Principales posiciones RF	
ISPIM 4 1/8 PERP	2,5%
ENQLN 9 10/27/27	1,5%
MCGLN 4 1/4 PERP	1,4%
ACAFP 4 3/4 PERP	1,1%
ATOFP 9 12/18/29	1,0%

06 Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	51	Ebit/EV	6,2
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,1
PER Medio	16,2	ROE 5 años media (%)	13,9
Rentabilidad por Dividendo	2,8%	ROIC	12,0

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	12	Cupón nominal medio	6,1
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	16,1
Rent. Media a Venc.	27,1	Duración media (años)	1,9
Rating medio S&P	B+	Rent. Recurrente %	6,4

VARIANZA Score*			
Total CERVINO	77,6%	Posiciones con score >50	88,5%

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 septiembre, el valor liquidativo de CERVINO (R) asciende un 4,0% (Clase R). En 2025, la rentabilidad es de un 9,5%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 52,8%, con un anualizado del 6,5%.

Septiembre fue un mes positivo para los activos de riesgo y la renta variable global, con una subida agregada del 2,7% (MSCI World), liderada por los emergentes (+6,5% MSCI EM) y, en particular, por China (+8,2% MSCI China).

El desempeño del mercado chino resulta especialmente relevante y consolida 12 meses excepcionales: el MSCI China avanza un 61% desde los mínimos del 13 de septiembre de 2024, frente al +18% del S&P 500 en el mismo periodo. En otras palabras, desde que alcanzó su punto de mayor pesimismo —cuando se hablaba de un mercado "no invertible"— China ha superado a EE.UU. en 43 puntos, desafiando el supuesto "excepcionalismo" estadounidense y desmontando viejos clichés sobre su economía: intervencionismo, colapso inminente o falta de sensibilidad hacia el sector privado. Un ejemplo más de la psicología pendular entre pánico y euforia que domina habitualmente a los mercados. A nuestro juicio, la fortaleza de China no ha hecho más que empezar, pues es ahora cuando vuelve a captar el interés de la comunidad inversora occidental.

Por otro lado, septiembre se ha caracterizado por la ausencia de sorpresas negativas. Los datos de inflación en EE.UU. salieron en línea con lo esperado, el empleo continúa enfriándose de forma gradual y todo ello permitió a la Reserva Federal seguir el guion con una bajada de 25 pb en los tipos oficiales. En el plano geopolítico, los episodios de tensión se acumulan pero el mercado los ignora: desde un ataque israelí en Qatar contra oficiales de Hamas, hasta incursiones aéreas rusas en espacio OTAN. Mientras tanto, Trump mantiene abierto el frente arancelario, sin haber logrado aún un acuerdo definitivo con China.

Durante el mes, más de 20 posiciones cerraron con rentabilidades locales superiores al 5%. Destacaron Alibaba (+49%) y Baidu (+47%), impulsadas por el contagio del entusiasmo por la inteligencia artificial al mercado chino. También sobresalieron ASML (+30%) y Corning (+20%), que empieza a ganar tracción como inversiones de IA gracias a sus soluciones de conectividad óptica para centros de datos.

En el lado negativo, otras 20 posiciones terminaron en rojo. La mayor caída fue Diageo (–14%), penalizada por el debate sobre si la debilidad en el consumo de ciertas bebidas alcohólicas es estructural o solo cíclica. Hemos aprovechado la corrección para aumentar posición. Syensqo fue otra de las peores contribuidoras (–10%), tras sucesivas rebajas de estimaciones de beneficios. En cuanto a la actividad reciente, realizamos ventas parciales en Corning (+83% en 12 meses) y Bank of America (+32% en 12 meses), y cerramos totalmente Paramount Skydance tras la finalización del canje. También deshicimos la posición en Covestro ante el mayor escrutinio regulatorio que amenaza con frenar la OPA de Adnoc.

Por el lado comprador, aprovechamos caídas para aumentar exposición en LVMH, Diageo y L'Oréal. Además, incorporamos: Adobe, líder en software creativo, en mínimos de valoración con crecimiento de BPA >10%. SAP, referente global en soluciones ERP, con potencial de crecimiento en la nube, expansión de márgenes y valoración atractiva. Redeia, con oportunidad de crecimiento por la inversión en redes eléctricas en los próximos años, valoración razonable y un dividendo cercano al 5%.

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.