

INFORME MENSUAL 30/11/2018

ACTIVIDAD

En noviembre CERVINO cede un -1.3%, situándose en el año en -3.08% y desde inicio en un 103%, que representa un 7.2% anualizado. El mes ha mostrado altas oscilaciones en los precios de los distintos tipos de activos. Los mercados europeos acaban, en general, en negativo (con caídas cercanas al 1.5%), y, por el contrario, EE. UU acaba en positivo (1.7%). Es relevante la recuperación de los mercados emergentes (4%), tras tres meses negativos.

En Europa el Brexit e Italia acaparan el debate. Por un lado, el acuerdo de separación acordado entre Theresa May y la UE parece que inicialmente no será aprobado por el parlamento británico en el mes de diciembre. La incertidumbre sobre los activos financieros británicos continúa y a pesar de ello, vemos valoraciones muy atractivas. Por otra parte, se mantiene la negociación entre el gobierno italiano y la UE para la aprobación de los presupuestos; acercándose posturas, pero todavía sin acuerdo. En EE. UU. se suaviza el enfrentamiento comercial con China, pudiendo servir para reducir el ruido en el corto plazo y permitir una estabilización de los mercados emergentes y más cíclicos. El acuerdo no se ha cerrado definitivamente. Por su parte, los tipos de interés experimentan una evolución que refleja el creciente temor a una fuerte contracción económica: los diferenciales de crédito se incrementan (tanto en high yield como en deuda corporativa, mientras los tipos soberanos se reducen). El incremento de diferenciales de crédito incrementa el atractivo de algunos segmentos de la renta fija corporativa, donde hemos tomado nuevas posiciones (selectivamente). Mantenemos la visión de que los temores sobre un final de ciclo son exagerados y están en buena medida reflejados en las valoraciones de cartera. Así, durante noviembre seguimos incrementando progresivamente exposición en compañías recientemente castigadas; las más ligadas al ciclo económico (Covestro, Superdry, Valeo, y Schaeffler). Por la parte de las ventas, hemos tomado beneficios en Twenty-First Century Fox (44% en el año; 74% desde la incorporación en cartera en mayo 2017) y en Bank of New York Mellon (42% de revalorización). Durante el mes, cuatro posiciones europeas contribuyen negativamente a la totalidad de la rentabilidad negativa del fondo. Por el lado positivo, más de 10 compañías en cartera acaban el mes con rentabilidades superiores al 5%, lideradas por Owens Illinois (17% en el mes).

ESTRATEGIA Y OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Objetivo de inversión: Apreciación del capital a largo plazo a través de la revalorización y dividendos. Se busca un objetivo similar al de la renta variable global, pero con menor riesgo.

Estrategia: se invierte en múltiples mercados y activos, con predominio de la inversión en renta variable, donde la exposición variará entre un 40% y un 100%. Dado su largo horizonte temporal, el fondo puede asumir riesgos de mercado medio-alto en el corto plazo.

Asignación de activos dinámica: sin un índice de referencia determinado, Cervino persigue una diversificación apropiada entre los distintos tipos de activos: renta variable, deuda (corporativa, de alto rendimiento y emergente), divisas y otras inversiones alternativas líquidas.

Selección de títulos basada en valor y sentimiento de mercado contrario. El criterio de inversión básico es seleccionar inversiones de alta rentabilidad a precios infravalorados por el mercado. Vocación de invertir en momentos de pánico y desinvertir durante períodos de euforia.

Gestión de riesgos: se puede renunciar a mayores rentabilidades en el corto plazo; búsqueda continua de activos poco correlacionados, uso de derivados para controlar la volatilidad del fondo y expectativa de pérdidas en un rango inferior al 75% de los del mercados.

Gestores: Alberto Spagnolo, CFA. Fundador y CEO de Varianza. Tiene más de 20 años de experiencia en mercados financieros. Anteriormente fue CEO y Director de Inversiones en Merrill Lynch Gestión SGIC, también fue socio en M&B Capital Advisers y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner. Director de Inversiones. Tiene más de 12 años de experiencia en mercados financieros. Previamente fue CEO y Director de Inversiones en Julius Baer Gestión SGIC y Gestor en Banco Urquijo.



RENTABILIDAD

2018	-3.1%
Anualizado desde inicio *	7.2%
Acumulado desde inicio *	102.8%

RIESGO

Volatilidad desde el inicio *	11.8%
Peor período anual (inicio) *	-12.8%

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS

Renta Variable	78.9%
Europa	49.9%
Norte América	23.9%
Asia ex Japón	2.9%
Japón	2.1%
Emergentes	0.1%
Renta Fija	15.6%
Alta Calidad Crediticia	2.1%
Alta Rentabilidad	11.0%
Convertibles	0.7%
Emergentes	1.8%
Tipos de interés reales	-
Inversión Alternativa	-
Liquidez	10.0%

PRINCIPALES SECTORES

Financieros	28.0%
Consumo Estable	22.7%
Consumo Cíclico	15.6%
Industriales	9.9%

PRINCIPALES POSICIONES

BERKSHIRE HATH-B	4.7%
PARGESA HOLDI-BR	3.8%
BANCA Float 11/02/21	3.4%
MARINE HARVEST	3.1%

PRINCIPALES DIVISAS

EURO	54.1%
US DOLLAR	18.2%
BRITISH POUND	13.3%

INFORME MENSUAL 30/11/2018

RENTABILIDAD

	CERVINO	BOLSA (MSCI Europe TR Euro)	BONOS (Barclays Govt Eur)	LIQUIDEZ (Eonia Index)	CERVINO Relativo a Bolsa (X)
Acumulado desde 22/10/2008	102.8%	122.1%	52.9%	1.9%	0.84
Anualizado desde 22/10/2008	7.2%	8.2%	4.3%	0.2%	0.88

HISTÓRICO DE RENTABILIDADES

Año	CERVINO	BOLSA (MSCI Europe TR Euro)	BONOS (Barclays Govt Eur)	LIQUIDEZ (Eonia Index)	CERVINO Relativo a Bolsa (X)
2008	-0.1%	-5.0%	3.9%	0.6%	0.02
2009	17.3%	31.6%	4.3%	0.7%	0.55
2010	8.9%	11.1%	1.1%	0.4%	0.80
2011	-4.0%	-8.1%	3.4%	0.9%	0.49
2012	13.0%	17.3%	11.0%	0.2%	0.75
2013	18.5%	19.8%	2.2%	0.1%	0.93
2014	13.6%	6.8%	13.1%	0.1%	1.98
2015	1.5%	8.2%	1.6%	-0.1%	0.19
2016	5.1%	2.6%	3.2%	-0.3%	1.96
2017	5.3%	10.2%	0.2%	-0.4%	0.52

ÚLTIMOS DATOS

Período	CERVINO	BOLSA (MSCI Europe TR Euro)	BONOS (Barclays Govt Eur)	LIQUIDEZ (Eonia Index)	CERVINO Relativo a Bolsa (X)
2018	-3.1%	-5.3%	0.0%	-0.3%	0.58
Último Mes	-1.3%	-0.9%	0.6%	0.0%	1.48
Trimestre actual	-6.7%	-6.1%	0.5%	-0.1%	1.09
Trimestre -1	3.4%	1.3%	-1.0%	-0.1%	2.57
Trimestre -2	3.5%	4.0%	-0.9%	-0.1%	0.89
Trimestre -3	-3.0%	-4.3%	1.4%	-0.1%	0.70

VOLATILIDAD

Período	CERVINO	BOLSA (MSCI Europe TR Euro)	BONOS (Barclays Govt Eur)	LIQUIDEZ (Eonia Index)	CERVINO Relativo a Bolsa (X)
Desde Inicio 22/10/2008	11.8%	18.3%	3.9%	0.0%	0.64
3 años	9.5%	14.5%	3.5%	0.0%	0.66
5 años	11.3%	15.4%	3.6%	0.0%	0.73

PEORES PÉRDIDAS TEMPORALES

Período	CERVINO	BOLSA (MSCI Europe TR Euro)	BONOS (Barclays Govt Eur)	LIQUIDEZ (Eonia Index)	CERVINO Relativo a Bolsa (X)
12 meses	-12.8%	-18.4%	-4.6%	-0.4%	0.69
6 meses	-17.3%	-21.3%	-5.6%	-0.2%	0.81
1 mes	-15.9%	-20.3%	-4.2%	0.0%	0.78

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. ("VARIANZA"), 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.

DATOS TÉCNICOS

Nombre	Cervino World Investments
Inicio	22/10/2008
Tipo de fondo	Sicav (UCITS IV)
Frecuencia Valor Liquidativo	Diario
Management Company	MDO Management Services
Custodio	BNP Securities Services
Transfer Agent	BNP Securities Services
Administrador	BNP Securities Services
Auditor	Deloitte Luxembourg

GESTIÓN DE INVERSIONES

Entidad Gestora	Varianza Gestión SGIC SA
Registro CNMV	250
Domicilio	C/Zurbano 23, 1º Izq. Madrid

CLASE INSTITUCIONAL (I)

ISIN	LU0907323314
Identificador Bloomberg	PACWIEP LX Equity
Mínimo de inversión	€ 2,000,000
Comisión de Gestión Fija	0.55%
Comisión de Éxito	10% sobre rentabilidad anual si superior a Euribor + 6%

CLASE MINORISTA (R)

ISIN	LU1860979399
Identificador Bloomberg	PACWIRB LX Equity
Comisión de Gestión Fija	1.5%
Comisión de Éxito	No Aplica
Mínimo de inversión	€ 100