



Carta Trimestral Q2 2026

Acervus Capital
Julio 2026



Julio 2026

Estimados co-inversionistas,

Esperamos que se encuentren bien. Nos complace compartirles los resultados y reflexiones correspondientes al segundo trimestre de 2026, un período positivo para nuestra estrategia y particularmente relevante para los mercados financieros globales, que registraron una recuperación excepcional después de un inicio de año marcado por elevada volatilidad, tensiones geopolíticas y una fuerte reducción del apetito por riesgo.

El trimestre estuvo caracterizado por una rápida normalización de las condiciones de mercado, un repunte importante de los activos de riesgo y una renovada fortaleza de los sectores vinculados a inteligencia artificial, semiconductores y tecnología. Sin embargo, detrás de esa recuperación también se mantuvieron elementos de fragilidad relevantes: valoraciones exigentes, concentración de los retornos en un número reducido de compañías y riesgos macroeconómicos y geopolíticos que todavía recomiendan prudencia.

Desempeño del fondo

El fondo cerró el segundo trimestre de 2026 con un rendimiento neto de +2.97%. El resultado fue positivo en cada uno de los tres meses del período: abril aportó +1.48%, mayo +1.15% y junio +0.33%. Este comportamiento permitió recuperar terreno después de un primer trimestre complejo, manteniendo al mismo tiempo una exposición promedio relativamente baja a los mercados de capital.

Durante el trimestre, el máximo drawdown fue de -2.1%, con una volatilidad anualizada de 7.46%. El ratio de Sharpe se ubicó en 2.02, mientras que la correlación con los mercados de acciones fue de 0.45 y el beta de la cartera de 0.25. Estas métricas reflejan una relación atractiva entre retorno y riesgo asumido, en un trimestre en el que los principales índices accionarios registraron avances muy relevantes.

Luego de los altos niveles de volatilidad observados durante el primer trimestre, la cartera mantuvo una postura prudente y una exposición más contenida, priorizando la preservación de capital y la



estabilidad de los retornos por encima de una participación plena en un rally de mercado particularmente acelerado, es por ello que vemos un retorno absoluto positivo pero por debajo a lo que sería una exposición 100% en equities.

Desde su lanzamiento, la estrategia acumula un retorno neto de +79.8%, equivalente a un retorno anualizado neto de 12.04%. La volatilidad anualizada histórica se ubica en 8.2%, con un drawdown máximo histórico de -13.3%, un ratio de Sharpe de 1.14 y una correlación histórica con los mercados de acciones de 0.39. Estas cifras continúan mostrando el objetivo central de la estrategia: generar retornos consistentes y diversificados, con una dependencia estructuralmente moderada frente al comportamiento de los activos tradicionales.

Recuento del trimestre

Abril marcó el inicio de la recuperación. Después de un primer trimestre de elevada tensión, los mercados reaccionaron positivamente a la estabilización de las expectativas macroeconómicas, a mejores resultados corporativos y a una reducción de la demanda por coberturas extremas. La recuperación estuvo liderada por la renta variable estadounidense y por compañías vinculadas al ciclo de inversión en inteligencia artificial. La volatilidad implícita también retrocedió de forma importante, lo que favoreció un entorno más constructivo para estrategias sistemáticas y de volatilidad.

En mayo, el apetito por riesgo continuó fortaleciéndose. La renta variable global mantuvo una tendencia positiva, con una clara ventaja de los activos de crecimiento frente a valor y con un liderazgo significativo de los sectores ligados a tecnología, infraestructura digital y semiconductores. En renta fija, los mercados continuaron atentos a la trayectoria de la inflación y los reportes de los bancos centrales, especialmente en Estados Unidos, donde la Reserva Federal mantuvo una postura restrictiva.

Junio cerró el trimestre con una dinámica más mixta, pero todavía favorable para los activos de riesgo. Los mercados continuaron beneficiándose del impulso asociado a la inteligencia artificial y a la resiliencia de las utilidades corporativas, aunque también aumentó la sensibilidad a las noticias de política monetaria, inflación y tensiones en Medio Oriente. La Reserva Federal mantuvo el rango objetivo de la



tasa de fondos federales en 3.50%-3.75%, en un contexto en el que la inflación continuaba por encima del objetivo de 2%. A pesar de estos riesgos, el segundo trimestre terminó siendo uno de los más fuertes de los últimos años para los principales índices estadounidenses.

Atribución de resultados

Los principales contribuyentes y detractores del trimestre fueron:

Ganadores

Modelos de volatilidad sobre SPX: +3.35%

Renta Fija de Corta Duración (SGOV – iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF): +0.42%

Semiconductores (SMH – VanEck Semiconductor ETF): +0.16%

Perdedores

Metales y minería (XME – SPDR S&P Metals & Mining ETF): -0.47%

Estrategias long/short (ORR – Militia Long/Short Equity ETF): -0.12%

Sector utilities (XLU – Utilities Select Sector SPDR Fund): -0.10%

Exposición de la cartera

Durante el trimestre, la cartera mantuvo posiciones rotativas en un total de 14 ETFs, sumado a la estrategias de volatilidad implementadas mediante opciones sobre índices. La exposición promedio a equities se mantuvo relativamente baja, como parte de nuestra política de protección de capital y como respuesta a los altos niveles de volatilidad vistos durante el primer trimestre del año. Esta decisión tuvo un impacto claro en la forma en que la cartera participó en la recuperación: el fondo capturó retorno positivo, pero sin asumir una exposición direccional plena a renta variable.

La composición de la cartera estuvo estructurada alrededor de cuatro bloques principales:

El primero fue un bloque defensivo de liquidez y renta fija de corta duración, liderado por SGOV (iShares 0-3 Month Treasury Bond ETF), y complementado por AGG (iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF), HYG (iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF), JNK (SPDR



Bloomberg High Yield Bond ETF) y LQD (iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF). Este componente permitió mantener una base estable, con alta liquidez y baja duración, mientras el resto de la cartera se asignaba de forma selectiva a oportunidades tácticas.

El segundo bloque correspondió a exposiciones de renta variable y sectores específicos, siempre con tamaños moderados y bajo criterios tácticos. En este grupo se mantuvieron posiciones en SPY (SPDR S&P 500 ETF Trust), SMH (VanEck Semiconductor ETF), XBI (SPDR S&P Biotech ETF), XLF (Financial Select Sector SPDR Fund), XLU (Utilities Select Sector SPDR Fund) y XME (SPDR S&P Metals & Mining ETF). También se incorporaron exposiciones a metales preciosos a través de GLD (SPDR Gold Shares) y SLV (iShares Silver Trust), utilizadas como fuentes adicionales de diversificación ante un entorno macroeconómico todavía incierto.

El tercer bloque estuvo representado por estrategias long/short, principalmente mediante ORR (Militia Long/Short Equity ETF), cuyo objetivo dentro de la cartera fue aportar una fuente de retorno menos dependiente de la dirección general del mercado.

El cuarto bloque correspondió a las estrategias de volatilidad sobre índices, implementadas mediante opciones del S&P 500. Estas posiciones fueron especialmente relevantes durante el trimestre, ya que permitieron capturar oportunidades asociadas al comportamiento de la volatilidad implícita y realizada, manteniendo al mismo tiempo un control explícito del riesgo por operación.

Al cierre del trimestre, la estructura seguía reflejando una postura prudente: la mayor parte de la exposición larga estaba concentrada en ETF, con una participación importante de instrumentos de renta fija de corta duración, mientras que la exposición a renta variable directa y sectorial se mantuvo acotada. La cartera cerró con una exposición neta positiva, pero con un beta de apenas 0.25, lo que confirma que el resultado no dependió de replicar el avance de los índices, sino de combinar liquidez, carry, rotación táctica y estrategias de volatilidad.

Esta postura prudente limitó la participación de la cartera en una recuperación de renta variable que fue particularmente fuerte y rápida. Sin embargo, dicha decisión se mantiene consistente con nuestro target de volatilidad. En la medida en que las condiciones de mercado



acompañen y la volatilidad permanezca dentro de parámetros manejables, esperamos que esta exposición migre progresivamente hacia niveles algo más elevados, siempre de forma gradual y disciplinada.

Riesgo y comportamiento

El trimestre mostró una mejora importante en el perfil de riesgo de la estrategia. El drawdown máximo de -2.1% fue contenido, especialmente al compararlo con la volatilidad observada en el mercado durante los meses previos. La volatilidad anualizada de 7.46% se mantuvo por debajo de la volatilidad histórica de la estrategia, y el ratio de Sharpe de 2.02 refleja que el retorno obtenido fue alcanzado con un nivel de riesgo moderado.

La correlación de 0.45 y el beta de 0.25 con los mercados de acciones muestran que la cartera participó parcialmente en el entorno favorable, pero sin asumir una exposición direccional elevada. Este balance es relevante: el objetivo del fondo no es replicar el comportamiento de los índices accionarios en períodos de fuertes subidas, sino construir una fuente de retorno robusta, diversificada y con capacidad de adaptación ante distintos regímenes de mercado.

Desde una perspectiva de gestión, el trimestre confirma la utilidad de mantener una arquitectura de cartera apoyada en varias fuentes de retorno: volatilidad, renta fija de corta duración, exposiciones sectoriales tácticas y estrategias long/short. La combinación de estas fuentes permitió cerrar los tres meses en terreno positivo, preservando los parámetros de riesgo y manteniendo flexibilidad para aumentar exposición cuando el entorno lo justifique.



Perspectivas

De cara a la segunda mitad del año, mantenemos una visión constructiva pero prudente. La recuperación observada desde los mínimos del primer trimestre ha sido excepcional, impulsada por mejores resultados corporativos, una renovada confianza en el ciclo de inversión en inteligencia artificial y una rápida compresión de la volatilidad. No obstante, la magnitud de la recuperación también ha elevado la exigencia de las valoraciones y ha incrementado la importancia de diferenciar entre fortaleza fundamental y expansión de múltiplos.

Uno de los elementos que seguimos monitoreando con especial atención es la concentración de los retornos. Una parte importante del avance de los mercados ha estado liderada por sectores y compañías vinculadas a semiconductores, infraestructura de datos e inteligencia artificial. Aunque estas áreas continúan ofreciendo oportunidades interesantes, también pueden aumentar la fragilidad del mercado si las expectativas de crecimiento, márgenes o gasto de capital se ajustan a la baja.

En paralelo, la política monetaria seguirá siendo un factor central. La inflación permanece por encima del objetivo de los bancos centrales y la Reserva Federal ha mantenido una postura cautelosa, sin comprometerse con un camino claro de flexibilización. Este contexto sugiere que los mercados pueden seguir expuestos a episodios de volatilidad si los datos de inflación, empleo o actividad económica sorprenden negativamente.

Nuestra estrategia para los próximos meses será continuar aumentando selectivamente la exposición cuando los modelos identifiquen condiciones favorables, sin abandonar los principios de preservación de capital que guiaron la gestión durante este trimestre. La cartera podrá migrar hacia una exposición algo más elevada a mercados de capital si la tendencia, la amplitud del mercado y la volatilidad acompañan; sin embargo, dicha transición se hará de forma progresiva, manteniendo coberturas, diversificación y límites estrictos de riesgo.

Seguimos convencidos de que el entorno actual premia la disciplina. La prioridad continúa siendo proteger y hacer crecer el capital de nuestros inversionistas a largo plazo, evitando decisiones



impulsadas por la comparación de corto plazo con índices que, en determinados períodos, pueden estar dominados por movimientos concentrados y difíciles de replicar sin asumir riesgos desproporcionados.

Queremos agradecerles por depositar su confianza en el fondo, tanto a quienes han decidido seguir nuestro camino juntos desde etapas anteriores como a los nuevos inversionistas que se han unido a nuestra compañía. Seguiremos informando sobre el progreso de nuestra operativa en cada uno de los trimestres, con una comunicación clara y transparente en todo momento.

Atentamente,

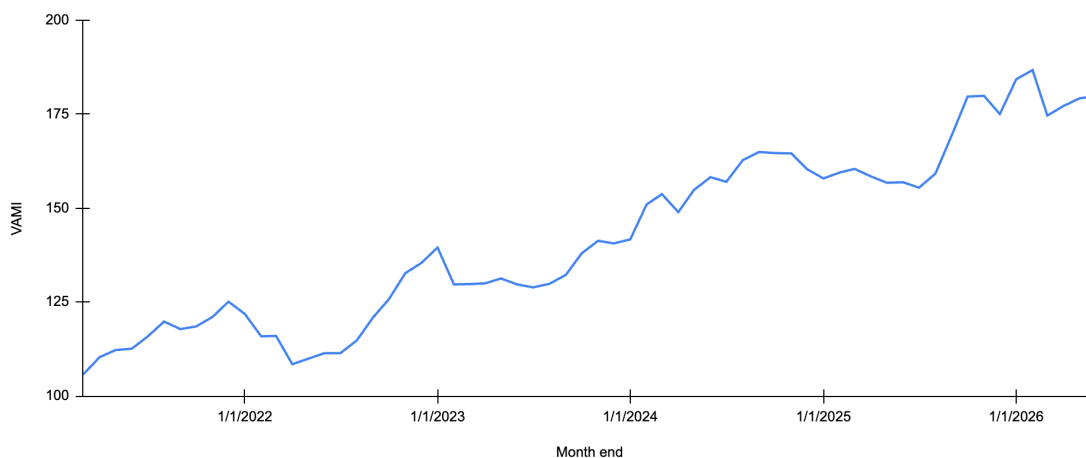
Carlos Encinoso, CFA
Presidente

Ari Corcia, CMT, CFTe
Portfolio Manager

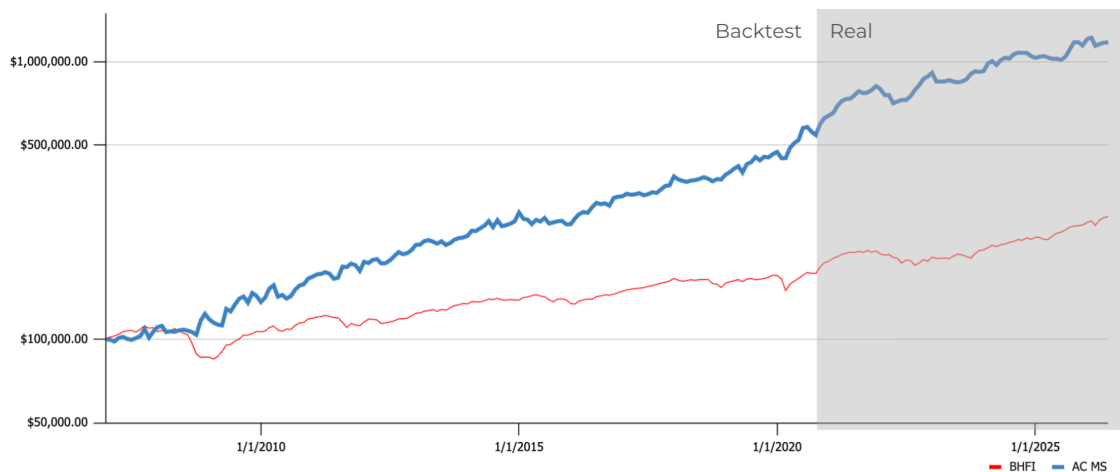
Jesus Contreras
Head of Investor Relations



Rendimientos netos de la estrategia desde su lanzamiento



Comparativa de los resultados netos de la estrategia vs Barclay Hedge Fund Index (2007-2026)





Comparativa de los resultados netos de la estrategia vs S&P500 Index (2007-2026)

