

Cervino World Investments (I)

Fecha: 30/04/2026



Valor Liquidativo
290,89

Patrimonio (Eur mm)
120

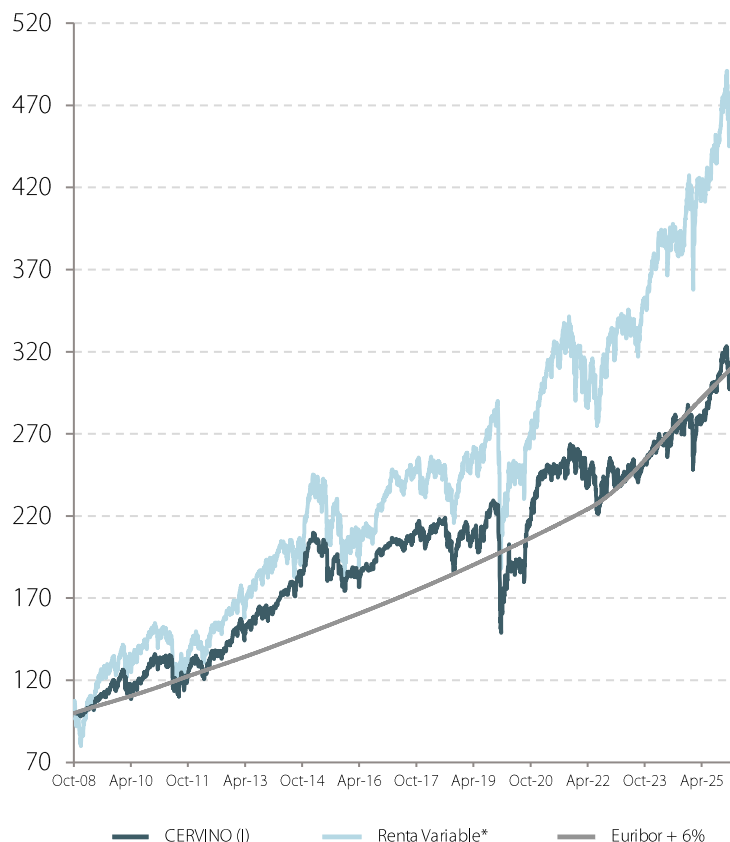
01 Estrategia y Objetivos

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 SGIC, también fue socio en M&B Capital y Gestor en BBVA AM. Pelayo Gil-Turner, Director de Inversiones. Tiene más de 21 años de experiencia en mercados financieros. Previamente fue CEO y Director de Inversiones en Julius Baer Gestión SGIC y Gestor en B. Urquijo.

02 Rentabilidad

	CERVINO (I)**	Renta Variable*	Euribor + 6%
Acumulada desde 31/12/2008	217,4%	376,9%	211,4%
Anualizada desde 31/12/2008	6,9%	9,4%	6,8%
Histórico de rentabilidades			
2016	5,1%	2,6%	5,8%
2017	5,3%	10,2%	5,8%
2018	-9,9%	-10,6%	5,8%
2019	20,7%	26,0%	5,7%
2020	-4,2%	-3,3%	5,6%
2021	16,5%	25,1%	5,6%
2022	-8,3%	-9,5%	6,2%
2023	9,1%	15,8%	9,6%
2024	6,7%	8,6%	10,1%
2025	13,6%	19,4%	8,5%
2026 (30/04/2026)	3,0%	4,2%	2,6%
Último mes	5,8%	5,2%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	9,2%	12,0%	9,3%
5 años anualizada	5,5%	9,9%	8,2%
10 años anualizada	5,3%	8,7%	6,9%



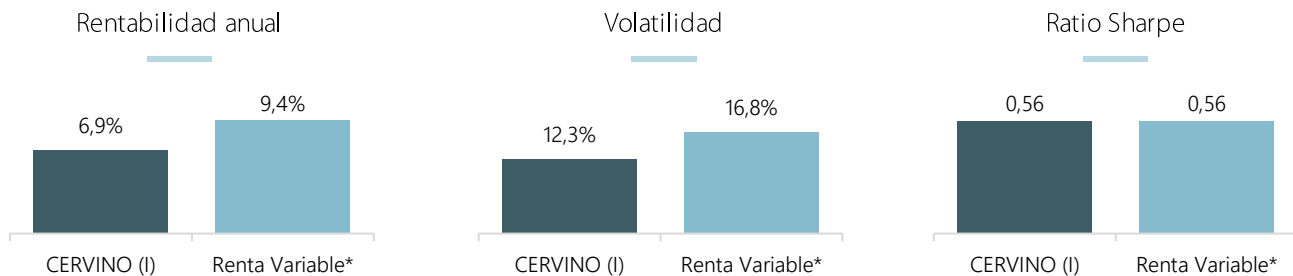
*MSCI Daily Net TR Europe Index

**La estrategia de Cervino comienza el 22/10/2008 con la Clase I. Los datos de esta ficha son desde 31/12/2008 para mostrar años completos

03 Riesgo

Rentabilidad ajustada por riesgo desde 31/12/2008	CERVINO (I)	Renta Variable*	Mejor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*	Peor rentabilidad	CERVINO (I)	Renta Variable*
Rentabilidad anual	6,9%	9,4%	de 1 mes	19,1%	19,4%	de 1 mes	-33,9%	-35,0%
Volatilidad	12,3%	16,8%	de 6 meses	36,1%	51,0%	de 6 meses	-29,5%	-28,6%
Ratio Sharpe	0,56	0,56	de 12 meses	62,9%	64,5%	de 12 meses	-28,8%	-24,3%

*MSCI Daily Net TR Europe Index



04 Datos

Clase Institucional (I)		Clase Minorista (R)		Otros datos	
ISIN	LU0907323314	ISIN	LU1860979399	Entidad Gestora	Varianza Gestión SGIC SA
Id. Bloomberg	PACWIEP LX	Id. Bloomberg	PACWIRB 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
Comisión de éxito	10% sobre rentabilidad anual con High Water Mark	Comisión de éxito	No Aplica	Auditor	Deloitte Luxembourg
				SFDR	Artículo 8 + 5% Taxonomía

Cervino World Investments (I)

Fecha: 30/04/2026



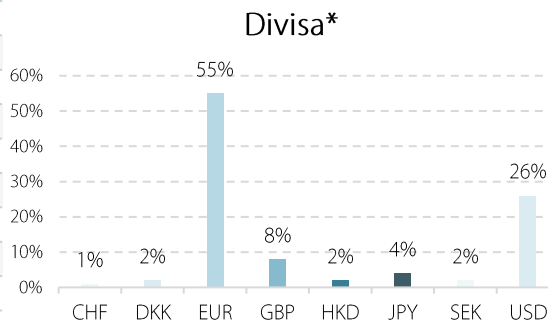
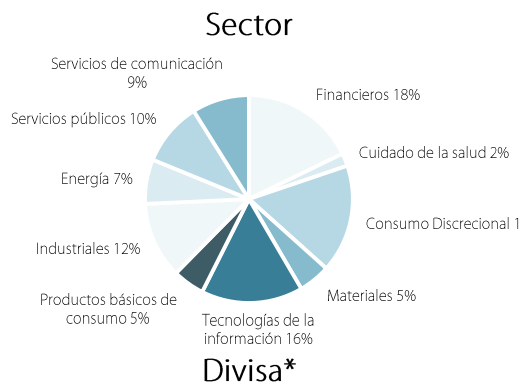
Valor Liquidativo
290,89

Patrimonio (Eur mm)
120

Asignación de Activos

Asignación de Activos	
Renta Variable*	85,5%
Norteamérica	23,6%
Japón	2,5%
Europa	50,5%
Emergentes	8,9%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	8,5%
Gobiernos	-
Alta Calidad Crediticia	4,2%
High Yield	3,6%
Convertibles	-
Emergentes	0,8%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	-
Inmobiliario	-
Liquidez	9,9%

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas



Principales posiciones RV

VEOLIA ENVIRO...	3,2%
ALPHABET INC-...	2,9%
CISCO SYSTEMS...	2,5%
ASML HOLDING	2,5%
INDUSTRIA DE ...	2,4%

Principales posiciones RF

ENQLN 9 10/27/27	1,5%
MCGLN 4 1/4 PERP	1,4%
ACAAP 4 3/4 PERP	1,0%
ATOPF 9 12/18/29	1,0%
INTNED 7 1/2 PERP	0,8%

Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable				Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	54	Ebit/EV	5,9	Posiciones en cartera	10	Cupón nominal medio	6,8
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,6	Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	16,2
PER Medio	14,3	ROE 5 años media (%)	14,5	Rent. Media a Venc.	10,0	Duración media (años)	1,8
Rentabilidad por Dividendo	2,2%	ROIC	18,5	Rating medio S&P	B	Rent. Recurrente %	7,3

VARIANZA Score*

Total CERVINO	81,4%	Posiciones con score >50	93,7%
---------------	-------	--------------------------	-------

*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

Calificaciones de Sostenibilidad Externas

MSCI:	A	Morningstar:	Media
-------	---	--------------	-------

Resumen último mes

En abril, el valor liquidativo de CERVINO (I) asciende un 5,8% (Clase I). En 2026, la rentabilidad es de un 3,0%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 217,4%, con un anualizado del 6,9%.

Una vez más, un impacto geopolítico (en este caso, el conflicto bélico en Irán), ha ido seguido de una rápida recuperación de los mercados. La renta variable mundial sube un 9,6% en el mes (MSCI World), liderada por los mercados emergentes (+14,7%; MSCI Emerging Markets) y EE. UU. (+10,5%; S&P 500), que alcanza nuevos máximos históricos. Europa rebota con más moderación (+5,3%; MSCI Europe), reflejando de nuevo su vulnerabilidad ante un encarecimiento de la energía.

Aunque el precio del crudo supera los 100 dólares, el estrecho de Ormuz lleva más de ocho semanas cerrado de facto, persiste la falta de visibilidad sobre los objetivos de Estados Unidos y sobre cuándo podrían darse por cumplidos, y las curvas de tipos de interés siguen tensionándose en los tramos largos, el mercado continúa aferrado a la idea de que, una vez alcanzada una tregua bélica, las hostilidades no se reanudarán y el cierre del estrecho tiene los días contados.

Además, la temporada de resultados del primer trimestre está siendo muy sólida. La mayoría de las compañías sigue mostrando resiliencia frente a las disrupciones en las cadenas de suministro y el crecimiento agregado de beneficios del S&P 500 supera el 30%. Este fuerte crecimiento, unido a las caídas del mes anterior, ha permitido una comprensión de múltiplos pese a los nuevos máximos del mercado.

En paralelo, los bancos centrales mantienen un tono prudente antes de acelerar las subidas de tipos, asumiendo el carácter temporal del repunte de inflación y pendientes del relevo de Powell por Warsh al frente de la FED. La narrativa de la IA continúa fortaleciéndose, apoyada por nuevos anuncios de inversión por parte de las grandes tecnológicas, que ya superan los 750.000 millones de dólares previstos para 2026. Destaca especialmente el comportamiento de algunos índices asiáticos, como el Kospi coreano (+31%), impulsado por compañías ligadas a la IA como Samsung (+33%) o SK Hynix (+61%).

Durante el mes, más de 15 posiciones suben más de un 10%, lideradas por Alphabet (+33%, tras unos excelentes resultados y consolidándose como uno de los líderes en infraestructura de IA), Disco Corp (+21%), Corning (+21%), Cisco (+18%) y Novo Nordisk (+18%). En el lado negativo destacan Nebius (-17%), Agnico (-7%, afectada por la caída del oro), IQVIA (-7%) y Sony (-3%).

En cuanto a actividad reciente, en abril se realizaron tomas parciales de beneficios en Corning tras revalorizar un 280% en los últimos 12 meses. También se incrementaron posiciones en Berkshire Hathaway, Schlumberger y Galp, aprovechando el débil comportamiento relativo del sector energético y anticipando revisiones al alza de beneficios en los próximos meses.

Además, se incorporaron dos nuevas compañías. Por un lado, Nebius, proveedor de infraestructura de IA surgido en 2024 tras la escisión del negocio tecnológico internacional de Yandex. La compañía opera en el mercado GPU-as-a-Service (GPUaaS) con una plataforma full-stack diferenciada, y sus contratos con Meta y Microsoft por 47.000 millones de dólares confirman su posicionamiento entre los principales proveedores para frontier AI labs. Por otro, Deutsche Telekom, líder en telecomunicaciones y principal accionista de T-Mobile (53%) y British Telecom (12%). Tras la corrección provocada por rumores de una posible combinación entre T-Mobile y DT, consideramos que la valoración ofrecía un punto de entrada atractivo.