

Cervino World Investments (I)

Fecha: 31/03/2026



Valor Liquidativo
274,94

Patrimonio (Eur mm)
114

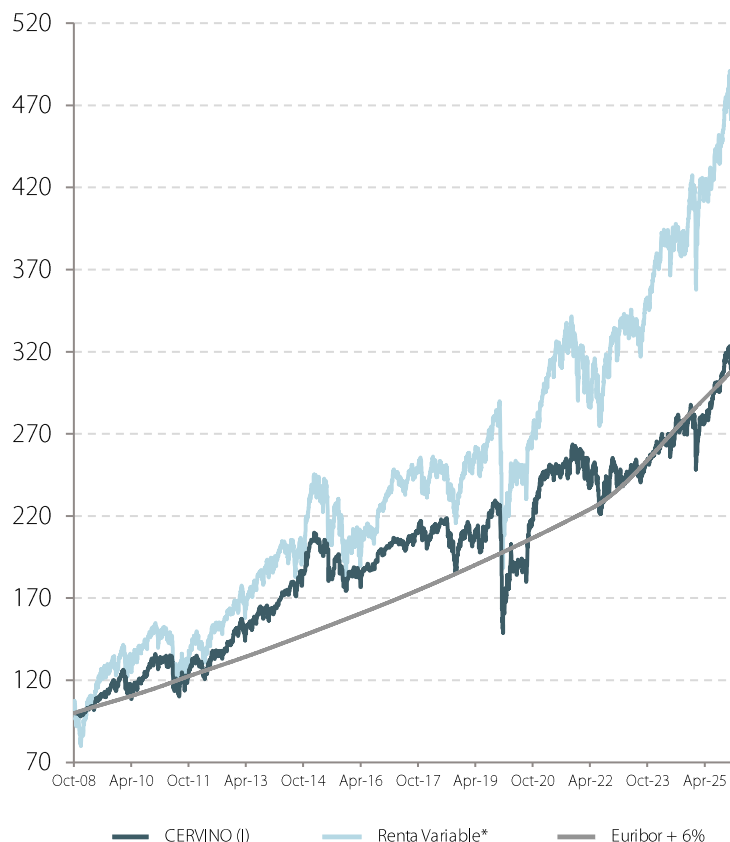
01 Estrategia y Objetivos

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	200,0%	353,4%	209,4%
Anualizada desde 31/12/2008	6,6%	9,2%	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 (31/03/2026)	-2,6%	-0,9%	2,0%
Último mes	-6,8%	-7,7%	0,7%
Últimos Períodos			
3 años anualizada	7,0%	11,0%	9,4%
5 años anualizada	4,2%	9,2%	8,1%
10 años anualizada	4,9%	8,4%	6,9%



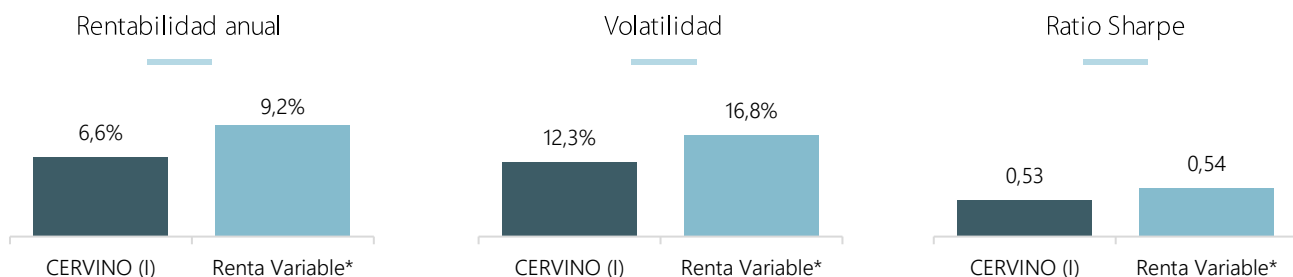
*MSCI Daily Net TR Europe Index

**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	6,6%	9,2%	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	0,53	0,54	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: 31/03/2026



Signatory of:



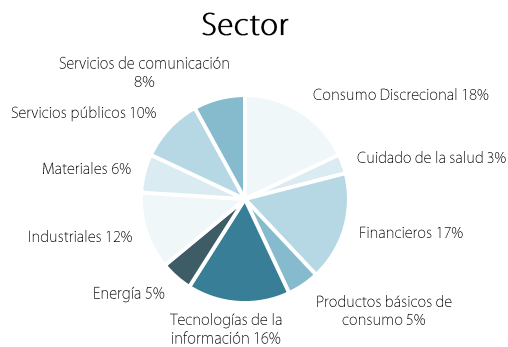
Valor Liquidativo
274,94

Patrimonio (Eur mm)
114

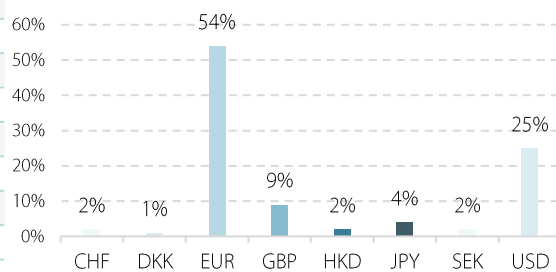
Asignación de Activos

Asignación de Activos	
Renta Variable*	83,9%
Norteamérica	25,3%
Japón	2,4%
Europa	47,5%
Emergentes	8,7%
Asia ex-Japón	-
Renta Fija	8,8%
Gobiernos	-
Alta Calidad Crediticia	4,4%
High Yield	3,7%
Convertibles	-
Emergentes	0,8%
Tipos de Interés Real	-
Inversión Alternativa	-
Inmobiliario	-
Liquidez	15,1%

*Porcentaje de peso neto incluyendo coberturas



Divisa*



Principales posiciones RV

VEOLIA ENVIRO...	3,1%
INDUSTRIA DE ...	2,4%
ASML HOLDING	2,4%
ALPHABET INC-...	2,3%
CISCO SYSTEMS...	2,2%

Principales posiciones RF

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

Resumen de cartera

Resumen de Renta Variable			
Posiciones en cartera	49	Ebit/EV	5,5
Divisa de referencia	EUR	Rentabilidad por FCF	4,3
PER Medio	14,8	ROE 5 años media (%)	14,8
Rentabilidad por Dividendo	3,0%	ROIC	19,5

Resumen de Renta Fija			
Posiciones en cartera	10	Cupón nominal medio	6,8
Divisa de referencia	EUR	Venc. Medio (años)	16,2
Rent. Media a Venc.	10,6	Duración media (años)	2,1
Rating medio S&P	B	Rent. Recurrente %	7,4

VARIANZA Score*

Total CERVINO	81,7%	Posiciones con score >50	94,8%
---------------	-------	--------------------------	-------

*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
-------	---	--------------	-------

En marzo, el valor liquidativo de CERVINO (I) desciende un -6,8% (Clase I). En 2026, la rentabilidad es de un -2,6%. Desde el inicio, la rentabilidad acumulada es de un 200,0%, con un anualizado del 6,6%.

El mes de marzo ha supuesto un punto de inflexión que fuerza, al menos temporalmente, a dejar atrás el optimismo con el que iniciamos el año. La guerra de Irán ha alterado drásticamente el sentimiento de mercado, provocando una corrección tanto en la renta variable como en la renta fija. Bajo este nuevo escenario, EE. UU. ha mostrado un mayor aguante con una caída del -5% en el S&P 500, frente a retrocesos más pronunciados del 7,5% en Europa y China (Stoxx600 y MSCI China), y un impacto especialmente llamativo en Japón con un -10,6% (MSCI Japan). La renta fija tampoco ha servido de refugio, con el índice BB Barclays Global Aggregate retrocediendo un -3% en un entorno de ventas generalizadas.

La guerra de Irán se ha iniciado sin un objetivo claro a pesar de las contradictorias explicaciones de Trump y su equipo. Al no estar claro, es difícil tener visibilidad sobre cuando terminará el conflicto. Esta incertidumbre ha provocado un repunte inmediato del crudo y un pico de volatilidad que ya se traduce en un incremento de las expectativas de inflación. Ante este shock de oferta, los bancos centrales se han visto obligados a pivotar: el mensaje de bajadas de tipos ha sido sustituido por uno de extrema prudencia. En el contexto actual, los reguladores no descartan incluso tener que subir tipos si la escalada de precios persiste, asumiendo que su capacidad de intervención es limitada ante problemas de oferta y no de demanda.

Por el momento, los mercados solo han ejecutado el "call macro", castigando con mayor dureza a las economías con alta dependencia energética exterior, pero aún no hemos asistido a una revisión generalizada de beneficios empresariales. Nos encontramos en un vértice crítico: si el conflicto se prolonga o si se destruye capacidad instalada petrolífera en la región, el daño podría pasar de coyuntural a estructural, dificultando una rápida normalización. No obstante, al tratarse de un conflicto de raíz puramente política, consideramos que todavía estamos a tiempo de revertir la situación si se recupera la vía diplomática antes de que el impacto sea profundo y permanente.

A comienzos de año hablábamos de un contexto muy positivo con tres riesgos importantes que podrían hacer descarrilar nuestro escenario: la inflación, el parón en la IA y el desempleo. La guerra ha incidido en el primero de los riesgos. Mantenemos por ahora nuestro posicionamiento actual, pero siendo conscientes de que la tesis está en riesgo.

Durante el mes, más de 15 posiciones acaban el mes en positivos, lideradas por Vermilion Energy (+20,8%), Total Energies (7,5%), SLB (+3%) y First Solar (2,5%), todas ellas soportadas por el repunte del precio de la energía. También Puig Brands con un 3,2% tras el anuncio sobre una posible fusión/adquisición por parte de Estée Lauder. Por el lado negativo, más de 25 posiciones acaban el mes con caídas superiores al 10% lideradas por Persimmon (-28%), Easyjet (-24%), Disco (-18%), Schneider (-17%) y Agnico Eagle Mines (-17%).

En cuanto a la actividad reciente, hemos reforzado en caídas nuestra posición en Schneider, Easyjet, Bank of America, Roblox, Microsoft, CRH e Inditex. Por el lado de las ventas, hemos vendido totalmente nuestra posición en Reckitt Benckiser y Berkshire antes de las fuertes caídas, y en paralelo, Total Energies, Vermilion y SLB aprovechando las subidas que han tenido durante el mes.