



**COMENTARIO ENERO 2022**

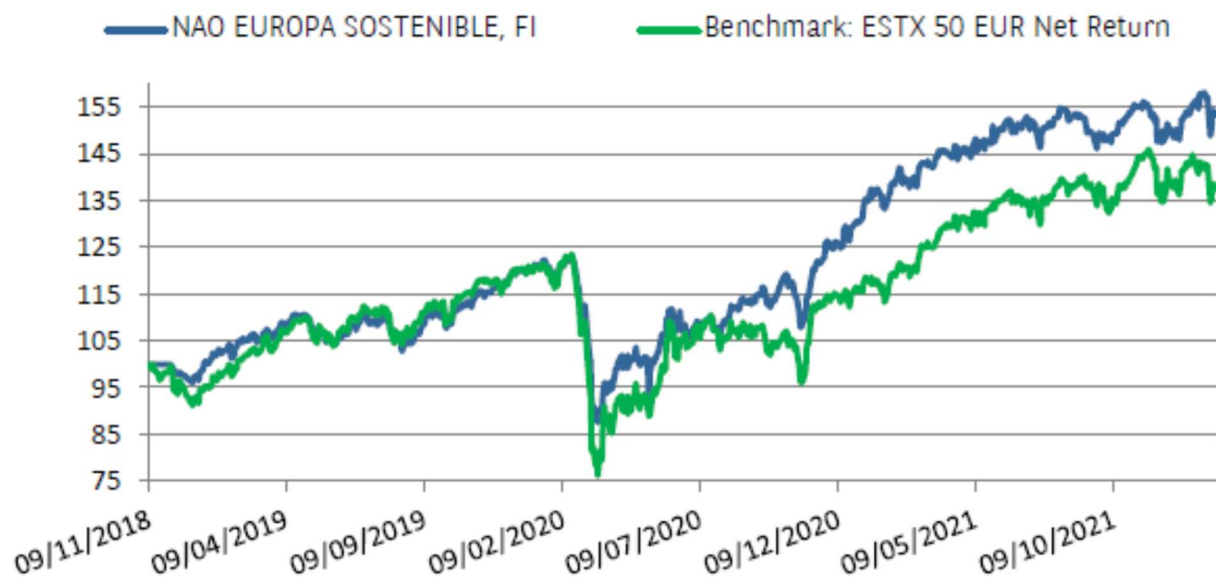
Estimado inversor,

El mes de enero ha sido positivo para la cartera. NAO Europa Sostenible ha subido un +0.23% a pesar de la volatilidad vista en los mercados de renta variable. Los índices europeos y americanos han cerrado el mes con rentabilidades negativas en niveles del -4%. Destaca la fuerte caída del índice tecnológico Nasdaq cerrando el mes con una rentabilidad de -9%.

El cambio en los discursos de los Bancos Centrales, reconociendo que la inflación que estamos viviendo no es transitoria, ha sido el principal detonante. Eugeni comentará posteriormente en detalle las noticias que han provocado este cambio.

Los resultados publicados por las compañías que tenemos en cartera han sido muy positivos, permitiendo que el fondo evitara las pérdidas durante el mes de enero. SSAB, Michelin, Stora Enso, ING, Bankinter, Publicis, Mondi...todas ellas han cumplido o superado expectativas.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



La rentabilidad acumulada desde el inicio supera el +53.8%.

**Volvemos a destacar que esta rentabilidad positiva se ha conseguido con una baja volatilidad del fondo**, inferior a la del mercado europeo y a los competidores, lo cual es una protección en los malos momentos.

**El fondo ha tenido una volatilidad del 12.1% por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 15.4%.**

## ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 86%, similar a la exposición del mes pasado.

Se han producido varias operaciones relevantes. Por un lado, vendimos la posición en Atos una vez conocido que la compañía volvía a retrasar la mejora en el negocio de consultoría. La compañía está muy barata, pero su incapacidad para conseguir mejorar el negocio nos hace dar un paso atrás.

También hemos subido peso en el sector financiero. Los resultados de ING, Bankinter e Intesa confirmaron nuestras expectativas y hemos elevado la posición en los tres.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **SSAB, Novartis, Roche, Stora Enso y Boskalis**. Las diez primeras posiciones representan un 44% de la cartera.

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
SSAB AB	Suecia	5,1%
Novartis AG	Suiza	5,1%
Roche Holding AG	Suiza	5,1%
Stora Enso OYJ	Finlandia	4,4%
Koninklijke Boskalis Westminster	Países Bajos	4,4%
Michelin	Francia	4,3%
Sanofi-Aventis SA	Francia	4,1%
Yara International ASA	Noruega	3,9%
ING Groep NV	Países Bajos	3,9%
Construcciones y Auxiliar de F	España	3,7%
<b>TOTAL</b>		<b>43,9%</b>

En cuanto a la distribución por sectores, seguimos muy positivos en reciclaje, farmacia/cuidado de la salud y eficiencia energética. Hay que destacar que hemos estado subiendo el peso de las financieras (Bancos y Seguros) y seguiremos con la misma estrategia durante el mes de febrero.

Respecto a la distribución geográfica, no hay cambios relevantes. Francia sigue siendo el país donde se encuentran el mayor número de compañías del fondo.

A. Geográfica	% Patrim
Francia	21,2%
Suiza	10,2%
España	9,3%
Alemania	8,6%
Otros	37,2%

## REPASO COYUNTURA

EUGENI SEGARRA

Después de un sólido 2021, el año ha empezado mal para los mercados de renta variable. La inflación, la preocupación por el endurecimiento de los bancos centrales y las tensiones en Europa del Este agitaron los mercados y provocaron un fuerte aumento de la volatilidad.

El repunte de los precios del petróleo y el gas y el aumento de los rendimientos del Tesoro de EE.UU. hicieron que los valores energéticos y financieros superaran significativamente al resto del mercado, lo que contribuyó al mayor rendimiento mensual del valor frente al crecimiento en más de 20 años. Los valores de crecimiento se vieron sometidos a una mayor presión de venta, especialmente en los sectores que se habían beneficiado de los cambios en los patrones de consumo durante la pandemia. Igualmente perjudicial para el sentimiento hacia los valores de crecimiento fue el temor a la restricción de la liquidez y al mayor coste de financiación en los próximos trimestres.

Los datos actividad económica de diciembre y enero consiguieron mantenerse en la zona de expansión en un contexto de aumento de los contagios de COVID en todo el continente. El PMI manufacturero de enero subió a 59,0, mostrando un sentimiento muy optimista en el sector, en cuanto al subíndice de nuevos pedidos, mejoró hasta situarse en 56,9 (vs 55 en diciembre) lo que indica un mayor potencial de crecimiento, estos datos sugieren que las limitaciones de la oferta están disminuyendo, aunque de forma muy gradual.

Por su parte, el impacto de Omicron en el sector de los servicios fue menor de lo esperado, ya que las restricciones se mantuvieron en general limitadas gracias a las bajas tasas de hospitalización, esto animó a países como Dinamarca, España y el Reino Unido a levantar las restricciones a pesar de las altas tasas de infección.

La inflación de diciembre subió al 5,0% interanual, impulsada por el aumento de los precios de los alimentos y los bienes. Sin embargo, los precios de la energía y el suministro de gas siguen siendo un riesgo clave. El BCE mantuvo los tipos de interés sin cambios y señaló que su programa de compra de activos continuará indefinidamente, al tiempo que puso en marcha una revisión estratégica de un año del marco político del Banco.

*Como siempre, finalizamos este comentario recordando que nuestros canales de comunicación están abiertos para todos ustedes siempre que lo necesiten.*

*Gracias de nuevo por confiar en nosotros y que tengan un muy feliz año.*

*Atentamente,*

*Pablo Cano Escoriaza  
Director de Inversiones*