



COMENTARIO FEBRERO 2022

Estimado inversor,

El mes de febrero ha sido negativo para todos los mercados. La guerra entre Rusia y Ucrania ha sido el detonante. La volatilidad se ha disparado en todos los activos y la incertidumbre sobre cómo se resolverá este conflicto inesperado, irracional y absurdo va subiendo cada día. Nadie va a ganar y todos perdemos.

Los índices de todo el mundo han sufrido fuertes caídas y en lo que llevamos de año, todos muestran rentabilidad negativa.

En Europa, el índice alemán lleva un -9% desde comienzo de año, el francés un -6,9%, el índice Stoxx600 (representa a las 600 mayores compañías en Europa) ha caído un -7.1%.

En Estados Unidos las caídas son mayores y en lo que llevamos de año, el Nasdaq lleva un -12,8%, el índice SP500 (representa las 500 mayores compañías americanas) un -8.2%.

En este entorno, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE no ha podido evitar las pérdidas y desde que comenzó el año, la cartera ha caído un -3,3%.

Aunque las pérdidas son menores que las que muestran los índices, no nos vale. La cartera ha vuelto a destacar en periodos de incertidumbre, mostrando la fortaleza de las compañías que la componen, pero nuestro objetivo no es batir al mercado, nuestro objetivo es obtener rentabilidad positiva y seguiremos trabajando para volver a conseguirlo un año más.

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



La rentabilidad acumulada de NAO desde el inicio supera el +48%.

La rentabilidad acumulada del benchmark desde el inicio supera el +32%

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 como el actual.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del **87%**, similar a la exposición del mes pasado.

Hemos realizado pequeños ajustes, no se han producido operaciones relevantes. Por un lado, se ha reducido la posición en SSAB y hemos incrementado el peso en ING, INTESA Y BANKINTER como ya explicamos en el comentario anterior.

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

| Descripción | % |
|----------------------|-------|
| NOVARTIS R | 5,43% |
| ROCHE HOLDING | 5,31% |
| BOSKALIS WESTMINSTER | 4,71% |
| STORA ENSO R | 4,42% |
| SANOFI-AVENTIS | 4,33% |
| ING GROEP NUEVAS | 4,14% |
| AC.YARA | 4,09% |
| BANKINTER | 4,01% |
| AC.ENGIE | 3,92% |
| AC.INTESA SAN PAOLO | 3,89% |
| 44,25% | |

En cuanto a la distribución por sectores, seguimos muy positivos en reciclaje, farmacia/cuidado de la salud, sector financiero y eficiencia energética.

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

GUERRA A UCRANIA

Las consecuencias de esta guerra absurda son muy negativas en todos los sentidos. Putin ha engañado a todos los países y es el culpable de este sinsentido.

El riesgo geopolítico, que era algo que teníamos casi olvidado, ha vuelto de manera inesperada y ha generado una mayor prima de riesgo y fuertes caídas en los mercados.

La situación es grave. Los ucranianos de manera admirable y en contra de todo pronóstico no se rinden y siguen resistiendo. Tienen muy claro que no van a volver a ninguna dictadura, recuerdan perfectamente la época bajo la dictadura comunista y según palabras de su presidente, jamás van a permitir una vuelta al pasado. Europa debe ayudarles, con armamento y sin fisuras, el mensaje debe ser de unidad.

Entendemos que intentar predecir y racionalizar un comportamiento irracional es perder el tiempo. Los escenarios van desde una guerra corta en donde la influencia internacional, la resistencia civil y militar ucraniana y la presión de la población rusa obligan a Putin a reconocer su error, hasta un escenario de guerra larga que termine en la fragmentación de Ucrania. El escenario que incluye armamento nuclear lo dejamos aparte, esperemos que no llegue nunca.

Putin no sólo ha conseguido unir a todos los países en su contra, también ha conseguido unir a la sociedad ucraniana en un objetivo común y que casi todos sus países vecinos quieran unirse cuanto antes a Europa y hasta ha logrado rejuvenecer a la OTAN (Por primera vez en la historia una mayoría de finlandeses (53%) se muestran a favor del ingreso).

El escenario de una Europa más fuerte cuando termine este conflicto debe ser el objetivo.

Mientras dure la guerra, la volatilidad va a seguir presente. Las materias primas han volado, petróleo, gas, metales, maíz, trigo, soja... todo está subiendo. En cuanto termine el conflicto, tanto la prima de riesgo como los precios de las materias primas bajarán con la misma velocidad que han subido y los mercados se recuperarán.

Ninguna de las compañías en cartera tiene problemas financieros y entendemos que la fortaleza de balance les va a permitir sortear esta crisis sin problemas.

Al margen del conflicto, se han ido publicando nuevos datos sobre la actividad económica en Europa y Estados Unidos y seguimos viendo tasas de inflación superiores a lo esperado. El mensaje de la reserva federal sigue siendo de reducción de ayudas monetarias y el mercado espera varias subidas de tipos en los próximos meses. Los datos de inflación en Italia, Alemania, y España fueron superior a lo esperado.

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.

Atentamente,

*Pablo Cano Escoriaza
Director de Inversiones*