



COMENTARIO ABRIL 2022

Estimado inversor,

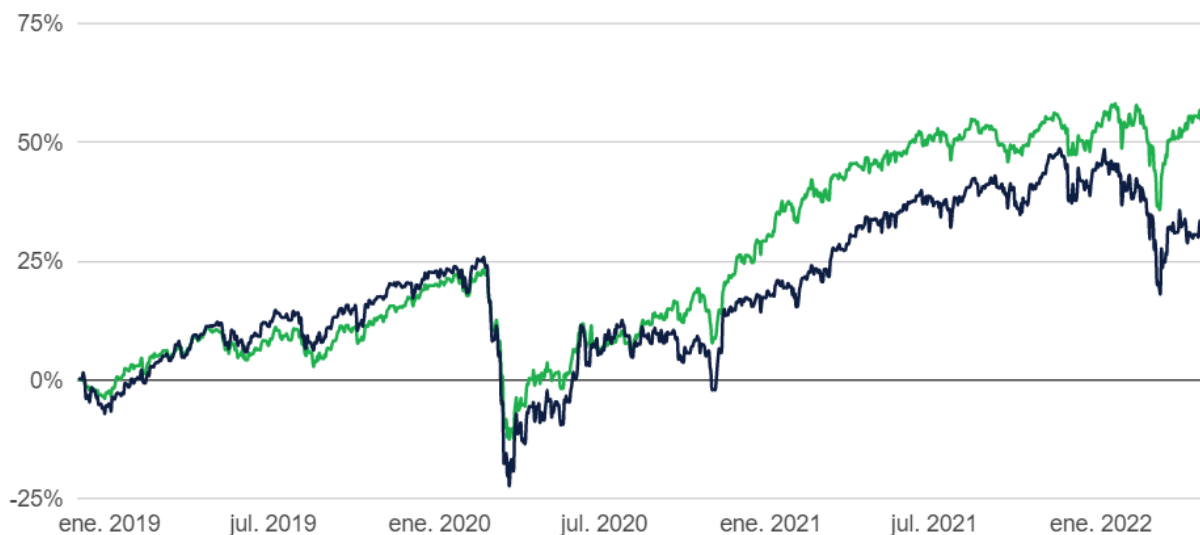
El mes de abril ha estado en sintonía con el conjunto del año, donde la volatilidad está siendo la reina. Las subidas de tipos y el repunte de las rentabilidades de los bonos, los problemas en la cadena de suministro con los cierres en China y la continuidad de las tensiones geopolíticas, derivadas de la invasión de Ucrania, han provocado un aumento de la incertidumbre en los mercados.

En el año, los principales índices de renta variable a nivel mundial, exceptuando el FTSE 100 (+1,84%), continúan en terreno negativo. En Europa, el índice Euro Stoxx 50 cae un -12,60%, el colectivo alemán -11,74%, el francés -9,35% y el italiano un -11,82%. Por su parte, en Estados Unidos, destaca el S&P 500 con una devaluación del -12,81% y el Nasdaq del -19,88%.

Nuestro fondo, NAO EUROPA SOSTENIBLE, está siendo capaz de resistir las caídas que están asolando a los mercados, situándose en terreno positivo con una rentabilidad del 0,78%.

La integración de los criterios ESG junto con nuestra filosofía de inversión basada en seleccionar empresas con muy poca deuda, que generen un flujo de caja atractivo y recurrente y que tengan capacidad de traspasar los costes a sus clientes, ha sido la clave para conseguir estos resultados.

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



La rentabilidad de NAO acumulada desde el inicio supera el +54,59%.
 La rentabilidad del benchmark acumulada desde el inicio supera el +29,45%

Nuestro objetivo es obtener rentabilidades positivas, acompañando al índice con las subidas y protegiendo el capital en momentos de volatilidad como el actual. Por esto, **volvemos a destacar que el diferencial de rentabilidad entre NAO y el índice de referencia se ha**

conseguido con menos dispersión en los retornos, lo que significa que cada unidad de rentabilidad es más barata y por lo tanto se ha obtenido **con menos riesgo**.

El fondo ha tenido una volatilidad del 14,41% por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 19,64%.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 87,15%, similar a la exposición del mes pasado.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **Boskalis, Novartis, Roche, Stora Enso y Sanofi**. Las **diez primeras posiciones** representan un **45,12% de la cartera**.

PRINCIPALES POSICIONES	
Cash	12,85%
1º BOSKALIS WESTMINSTER	5,66%
2º NOVARTIS R	5,49%
3º ROCHE HOLDING	5,16%
4º STORA ENSO R	4,84%
5º SANOFI-AVENTIS	4,38%
6º MOWI ASA	4,23%
7º BANKINTER	4,15%
8º AC.YARA INTERNATIONAL ASA	4,12%
9º SMA SOLAR TECHNOLOGY AG	3,72%
10º AC.MICHELIN	3,37%
11º ING GROEP NUEVAS 2016	3,35%
12º AXA	3,26%
13º AC.INTESA SAN PAOLO SPA	3,10%
14º AC.CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	3,00%
15º AC.ENGIE	2,91%
16º UPM KYMMENE	2,38%
17º Otros	24,03%
RV	87,15%
TOTAL	100,00%

En cuanto a sectores, nuestra apuesta sigue estando en reciclaje, farma/cuidado de la salud/envejecimiento poblacional y eficiencia energética. Si bien, cabe destacar que, como dijimos en comentarios anteriores, también estamos positivos en el sector financiero. Esto es debido principalmente a tres factores, el primero es la fortaleza en el ratio de capital que tienen los bancos europeos a raíz de la gran crisis del 2008; el segundo, es la desaparición de los bancos centrales en las compras activas de bonos en el mercado primario y la subida de los tipos de referencia. Por último, la concentración que se dio en el sector en la pasada década que, junto con la adaptación de estos a sobrevivir en un entorno de tipos anormalmente bajos, ha propiciado un decremento de la competencia con lo que hay menos jugadores para aprovechar toda la subida de tipos. Todo esto deja al sector financiero muy bien posicionado en este entorno.

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

Distribución por A. Geográfica

A. Geográfica	% Patrim
Francia	20,8%
Suiza	10,6%
Países Bajos	10,4%
España	9,8%
Otros	35,4%

Compra de ASML

ASML

Como novedad, hemos incorporado a ASML en nuestra cartera. La actividad de ASML consiste en el diseño, desarrollo y fabricación de maquinaria para la litografía. El litografiado es el corazón de la industria de semiconductores, consiste en estampar los modelos de los circuitos integrados en las obleas, por lo que la precisión en el dibujado y la eficiencia, buscando el menor número de pasadas de los láseres, es clave. La compañía es la líder indiscutible de una industria que posee unas altas barreras de entradas, con un gran componente innovador, frente a unos pocos competidores reteniendo una cuota de mercado en torno al 89% en global y del 100% en la última tecnología (EUV), donde es el único *player*. Se trata, además, de un sector estratégico en el mundo tal como lo muestran los planes billonarios de impulso al desarrollo de semiconductores que han puesto en marcha países como China, Estados Unidos e incluso la Unión Europea.

Las bajas necesidades de CAPEX para los próximos años darán lugar a una gran generación de caja, la compañía ya tuvo un FCF en 2021 en torno a 10.000 MM y se espera que siga creciendo. Las perspectivas más conservadoras muestran que en los próximos 4 años generará unos 30.500 MM que podría repartir al accionista, además, la situación financiera de la compañía permite seguir recomprando acciones.

La estrategia ESG de la compañía casa completamente con nuestros criterios. Los principales puntos que destacar son la buena gobernanza de la empresa, que se materializa con una remuneración justa del consejo de administración, el compromiso con el accionista demostrado por las continuas recompras de acciones a lo largo de los últimos años y el aumento del dividendo.

En el plano social, ASML destaca por su capacidad de retención del talento, con un bajo ratio de rotación de personal y por asegurar la seguridad y el bienestar de sus empleados, con tasas de accidentabilidad muy bajas. ASML muestra también un claro compromiso con la comunidad. Finalmente, aunque la proporción de mujeres en la compañía es baja aún cuenta con políticas

y programas de promoción de la igualdad y la diversidad donde tiene como objetivo que 23% de su fuerza laboral sean mujeres para 2024.

En cuanto a medioambiente, la entidad holandesa destaca por un proceso de fabricación de sus máquinas de tipo modular, que permite reciclar muchas partes de los equipos, alargando la vida de estos y rebajando costes para los clientes. Además, está comprometida a reducir la energía utilizada por oblea fabricada en un 60%. Paralelamente tiene como objetivo producir con cero emisiones de cara a 2025, habiendo conseguido ya cubrir el 92% de la energía utilizada con renovables. Por último, ASML, trabaja con sus proveedores para reducir impacto ambiental. Como conclusión, hemos aprovechado las recientes caídas en el sector para comenzar a construir la posición.

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,

*Eugeni Segarra Miralles, MFIA
Gestor de Inversiones*