

Seguimos sumando historial al fondo. Poco a poco, vamos añadiendo rentabilidad positiva con una volatilidad claramente inferior a la del mercado.

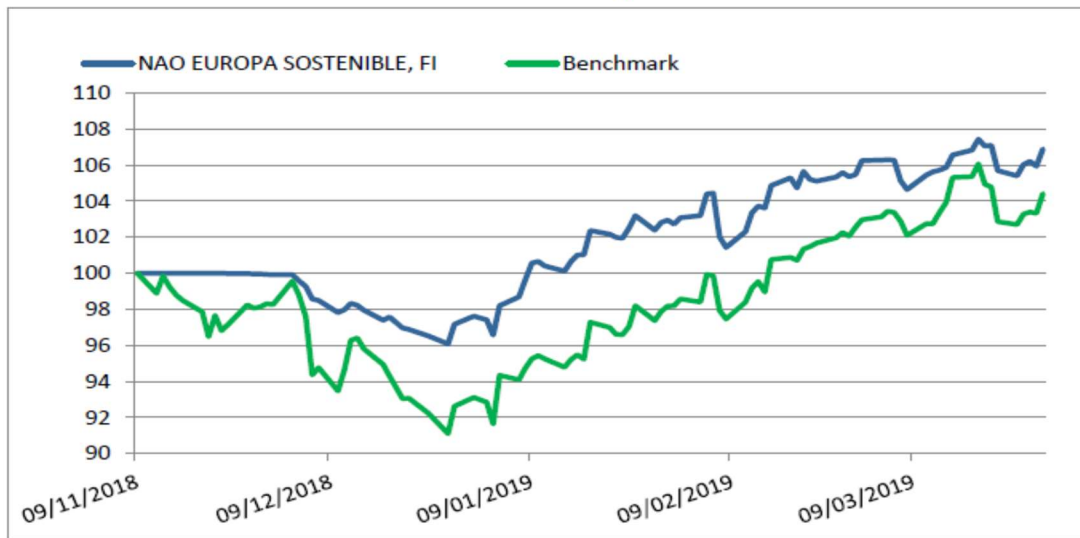
El número de partícipes y volumen bajo gestión sigue subiendo. Como siempre, agradecer a los partícipes que han confiado en nosotros.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y DEL FONDO

El mes de marzo ha sido un mes complicado. Además del ruido político que estamos viviendo con las continuas noticias sobre el Brexit y la guerra comercial entre Estados Unidos y China, hay que añadir una serie de publicaciones de datos económicos peores de lo esperado. Tanto en Estados Unidos como en Europa la evolución de la actividad manufacturera no ha sido buena. La parte positiva es que el consumo y los servicios siguen apoyando el crecimiento económico.

En el pasado mes los índices de Bolsa han tenido un comportamiento mixto. El índice Eurostoxx50 ha subido un +1,62%, el índice alemán subió un +0.09%, el índice francés un +2.10% mientras que el Ibex bajó un -0.40%. **Durante el mismo periodo, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE subió un +1.35%.**

Evolución histórica del valor liquidativo



Hemos tenido una gran volatilidad en los mercados durante los últimos meses. Las bolsas vivieron su peor trimestre desde 2011 a finales del año pasado, mientras que el primer trimestre de 2019 fue el mejor desde 2009.

Desde su nacimiento hasta el 31 de marzo, el fondo ha subido un +6.9% frente a un +4.4% del índice de referencia (Eurostoxx50 incluyendo dividendo).

Todo esto con una volatilidad claramente inferior. El fondo ha tenido una volatilidad del 9.2% frente a una volatilidad de mercado de 14.7%.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

Seguimos invertidos en compañías con una generación de caja alta, estable y predecible y con una estructura de balance cuya solvencia esté fuera de toda duda. Esas dos variables son claves para protegernos de la volatilidad.

El fondo cierra el mes con un nivel de inversión del 85%, cuya cartera está formada por 33 compañías. Mantenemos un peso elevado en el sector industrial, siendo las temáticas de eficiencia energética y reciclaje donde estamos encontrando más valor.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: MMK, Novartis, Inditex, Michelin y Anheuser - Busch.

10 Principales posiciones

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
Mayr Melnhof Karton AG	Austria	4,8%
Novartis AG	Suiza	4,6%
Inditex SA	España	4,2%
Michelin	Francia	4,0%
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Bélgica	3,8%
Construcciones y Auxiliar de F	España	3,8%
bpost SA	Bélgica	3,7%
Oesterreichische Post AG	Austria	3,4%
Renault SA	Francia	3,4%
ABB Ltd	Suiza	3,4%
TOTAL		39,1%

Renault ha sido una de las compañías que más hemos elevado su peso en cartera desde el último comentario del fondo, alcanzando un peso del 3.4%. Una vez aclarados sus problemas de gobernanza y su intención de profundizar la alianza con Nissan, vemos que no tiene sentido el descuento con el que cotiza. La valoración es muy atractiva, se mire por donde se mire. La rentabilidad por dividendo esperamos que supere el 5,5% y para los próximos años vemos ese dividendo sostenible y creciente. Además, el balance de la compañía no va a tener ningún problema en soportar el gasto en inversión que tiene que realizar la compañía.

Distribución de la cartera por Sectores:

Eficiencia energética	14,15%
Reciclaje	10,97%
Autos	8,73%
Industrial	8,37%
Logística	8,37%
Seguros	7,31%
Farmacia	7,19%
Alimentación	6,25%
Tecnología	5,78%
Consumo	4,95%
Sevicios	4,95%
Ferrovionario	4,48%
Concesiones	3,66%
Media	3,42%
Transporte marítimo	1,42%

MICHELIN

Muchos inversores nos han preguntado los motivos por los que mantenemos una visión tan positiva en Michelin.

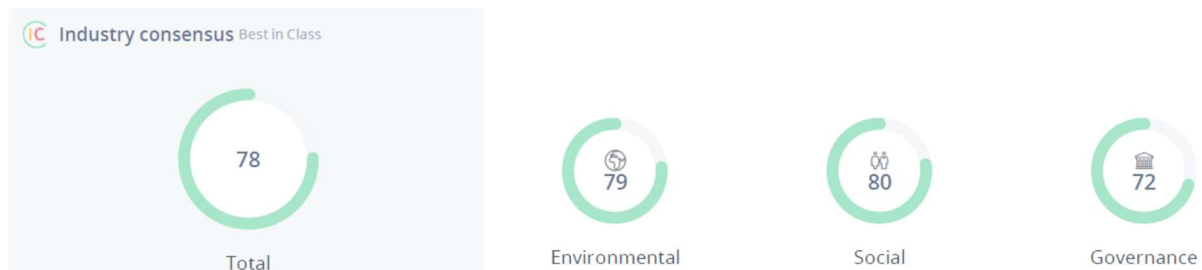
Todas las compañías que entran en cartera deben cumplir tanto nuestros criterios financieros como de sostenibilidad y Michelin cumple de manera holgada ambos.

Respecto a los criterios de sostenibilidad, la compañía es ejemplo en el sector, por su transparencia y también por su compromiso.

Ha reducido la emisión de CO2 constantemente en los últimos años, pasando de una emisión de 1,16 toneladas de CO2 por tonelada de producto terminado en 2014 a 0,89 en 2017. El consumo de agua se ha reducido de 11 metros cúbicos por tonelada de producto terminado en 2014 a 8.6 metros cúbicos en 2017. Mantiene una línea de investigación para mejorar la autonomía de los vehículos eléctricos basados en batería de litio (mucho más pesados que los de motor de combustión) y los de pila de combustible.

Desde el año 2016 ha implantado una política responsable de obtención del caucho. Desde el año 2012 la compañía ha evaluado toda su cadena de proveedores. Su objetivo es auditar al 100% de su cadena para que obtengan el ISO 20400 y ya van por el 77%. Los objetivos de la compañía para el futuro son ambiciosos. Espera reducir la huella de carbono de sus plantas de producción un 50% entre 2010 y 2050.

En nuestro análisis, la compañía es una de las mejores en su sector, tanto en ambiental, social y gobernanza.



Respecto a los criterios financieros, la compañía es un “rara avis” dentro del sector. Mientras el resto de las compañías del sector de Autos han presentado resultados por debajo de lo esperado y están sufriendo reducción de estimaciones por parte de los analistas, Michelin tuvo su Día del Inversor en Almería, donde confirmó todos sus objetivos 2020 e incluso elevó algunos de ellos. Su capacidad de generación de caja se ha visto reforzada y en los próximos años esperamos una mejora clara de la remuneración al accionista. Ha sido una de las principales posiciones desde el inicio del fondo y no vemos ningún motivo para cambiar.

Por su balance, evolución de las ventas, evolución del margen, necesidad de inversiones futuras y su poder de precios, estimamos que la compañía puede generar para este año una cifra superior a los 1.200M de euros y si la economía no descarrila, superar los 1.600M en dos años.

Finalmente, queremos recordar que nuestros canales de comunicación están abiertos para todos ustedes siempre que lo necesiten.

Seguimos trabajando en preservar y hacer crecer su capital de forma sostenible, junto con el nuestro.

Gracias de nuevo por confiar la gestión de sus ahorros en nosotros y formar parte del proyecto que representa NAO.

Atentamente,

Pablo Cano Escoriaza
Director de Inversiones