



COMENTARIO AGOSTO 2020

Estimado inversor,

El mes de agosto ha sido muy positivo para NAO Europa Sostenible. La publicación de resultados de las compañías que tenemos en cartera ha sido mejor de lo esperado y hemos superado con claridad al índice de referencia.

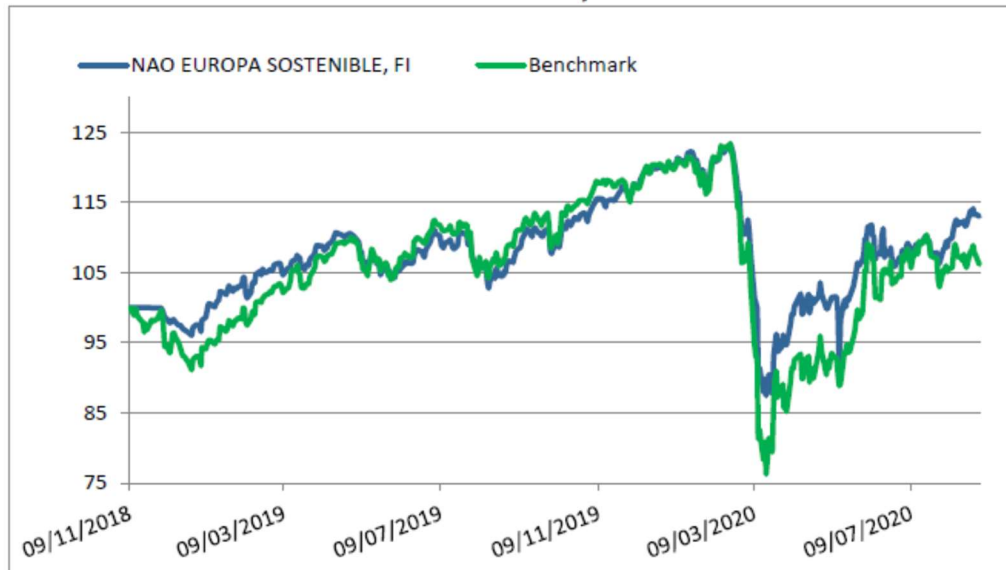
Aunque los datos de contagios a nivel mundial siguen empeorando, las expectativas de obtener una vacuna antes de final de año han permitido a los inversores centrarse en unos datos económicos no tan malos como se esperaba. Durante el mes de agosto la cartera ha seguido reduciendo el nivel de pérdida acumulada desde comienzo de año y confiamos que el posicionamiento actual de la cartera permita seguir por este camino. Batir al índice de referencia no nos vale, debemos obtener una rentabilidad positiva.

Durante el mes de agosto, el índice Eurostoxx50 ha subido un +3.2%, el índice alemán un +5.1%, el índice francés +3.4%, el Ibex un +1.3%, Italia un +2.8% y Suiza un +1.3%.

En este entorno, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE ha subido este mes un +6.2% manteniendo una revalorización desde el inicio de +13%.

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK

Evolución histórica del valor liquidativo



Desde el 1 de enero de 2020, el fondo ha caído un -5.6% frente a una caída del índice de referencia del -11%.

Volvemos a destacar la baja volatilidad del fondo.

Desde su nacimiento, el fondo ha tenido una volatilidad del 24%, por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 31%.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 87%.



Al igual que en los meses anteriores seguimos reduciendo exposición en **2G Energy**, compañía alemana líder en la tecnología del biogás. Como explicábamos en el comentario de junio, vemos la tecnología del biogás y del hidrógeno con un potencial de crecimiento superior a la media. La tecnología de **2G** es de las mejores del mercado y su cartera de pedidos sigue subiendo, pero la cotización ha descontado en pocos meses el crecimiento futuro de varios años y consideramos que le queda poco recorrido.

Durante el mes hemos subido peso en dos compañías que ya teníamos en cartera, la acerera sueca **SSAB** y la alemana **SMA Solar**.



En **SSAB** hemos vuelto a subir exposición. Ya incrementamos peso a finales de julio una vez conocimos la publicación de resultados que superó con creces nuestras expectativas y confirmaron nuestra idea de inversión. Pensamos que es la mejor compañía dentro de su sector. El sector acerero es de los más cíclicos y volátiles, pero el negocio de aceros especiales de **SSAB** le da mayor estabilidad que al resto de competidores. Opera en nichos de mercado que permiten un margen superior, por este motivo pensamos que debe cotizar con prima sobre el resto. Hay que destacar también que va a ser la primera compañía en fabricar acero libre de emisiones gracias a la combinación de energía renovable con la tecnología del Hidrógeno, lo explicaré en detalle el próximo comentario, no quiero hacer un comentario mensual demasiado extenso.



En **SMA Solar** volvimos a subir peso a comienzos de mes. La compañía alemana es líder en la fabricación de inversores de corriente, un aparato necesario en todas las instalaciones de placas solares ya sea a nivel industrial o doméstico. La placa solar genera corriente continua y la corriente que usamos en casa es alterna, el inversor de corriente es necesario para poder aprovechar la energía que genera la placa solar.



El crecimiento que estamos viendo en instalaciones solares le beneficia directamente, cuantas más placas instaladas, más necesidad de inversores de corriente. La parte negativa en el negocio de inversores de corriente es la fuerte competencia que existe, provocando que el margen de la compañía y del sector sea muy volátil. Durante los últimos dos años el sector ha vivido una concentración y los mayores productores vuelven a representar más del 70% de la oferta mundial. En el pasado este hecho ha permitido una estabilidad en precios que unido a la fuerte demanda que hay en su producto, nos hace estar especialmente positivos. La compañía presentó resultados a mediados de agosto y también superaron nuestras expectativas. A pesar de la fuerte revalorización que ha tenido durante el mes, mantenemos la posición, tiene mucho recorrido. Destacar que la compañía no tiene deuda, mantiene en balance más de 200M en caja. El incremento de peso unido al buen comportamiento de la acción le ha posicionado en segundo lugar de la cartera.

Aunque no hemos hecho ninguna operación, quiero resaltar los buenos resultados publicados por **MMK y Boskalis**.



Nuestra primera posición desde que empezamos el fondo ha cumplido o ha superado expectativas trimestre a trimestre y esta vez no ha sido diferente. La cotización se ha situado en máximos históricos y nuestra idea de inversión sigue intacta. Es la compañía líder en Europa en cartón reciclado y mantiene una capacidad de generación de caja y una estabilidad en ventas muy superior a sus competidores. La compañía comentó que empieza a mirar posibles operaciones corporativas, va a terminar el año sin deuda y tiene capacidad de sobra para realizar compras hasta los 800M / 1000M de euros.



Por último, comentar la buena publicación de resultados de **Boskalis**. Superó expectativas en casi todas las líneas, mayor aumento de cartera de pedidos, mejor margen operativo, reducción de deuda superior a lo esperado y mayor generación de caja. La compañía vuelve a tener caja en balance y anunció que retomaba la recompra de acciones

que paró como consecuencia del incremento de incertidumbre causada por la pandemia. Se mantiene como una de las primeras posiciones y a pesar de la volatilidad en la cotización, vemos un gran potencial de revalorización.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **MMK, SMA Solar, Reno de Medici, Boskalis y Engie**. Las diez primeras posiciones representan un 45.6% de la cartera.

10 Principales posiciones

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
Mayr Melnhof Karton AG	Austria	8,1%
SMA Solar Technology AG	Alemania	4,7%
Reno de Medici SpA	Italia	4,4%
Koninklijke Boskalis Westminster	Países Bajos	4,4%
Engie S.A. (GDF Suez)	Francia	4,3%
Rightmove PLC	Reino Unido	4,3%
Novartis AG	Suiza	4,2%
Prysmian SpA	Italia	4,0%
Stora Enso OYJ	Finlandia	3,8%
Bankinter SA	España	3,4%
TOTAL		45,6%

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

Distribución de la cartera por sectores:

RECICLAJE	23,3%
EFICIENCIA ENER	18,3%
FARMACIA	13,6%
INDUSTRIAL	10,1%
CONSUMO	8,7%
TECNOLOGÍA	7,0%
TRANSPORTE MARITIMO	5,0%
BANCOS	3,9%
FERROVIARIO	3,7%
PLATAFORMA LOGISTICA	2,9%
MEDIA	2,8%
AUTOS	0,8%

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	17,4%
Alemania	12,2%
España	9,5%
Italia	8,4%
Otros	40,1%

Actualizamos la situación financiera de la cartera. Seguimos posicionados en compañías con una fortaleza de balance fuera de toda duda. En este momento el 40,8% de la cartera terminará el año con caja en balance. Unido a incluir criterios de sostenibilidad en la selección de compañías, la solvencia financiera es otra de las variables clave que nos permite ofrecer una cartera con menor volatilidad que el mercado y competidores.

DEUDA / EBITDA 2020	
40,8%	CAJA
29,9%	ENTRE 0 Y 1,5X
29,3%	ENTRE 1,5 Y 3X
0,0%	MAS DE 3X

Como siempre, finalizamos este comentario recordando 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 en nosotros.

Atentamente,

Pablo Cano Escoriaza
 Director de Inversiones