



**COMENTARIO NOVIEMBRE 2020**

Estimado inversor,

El mes de noviembre ha sido muy positivo para el fondo NAO Europa Sostenible.

Las buenas noticias sobre la evolución de las distintas vacunas han permitido reducir la incertidumbre que provoca la pandemia actual y todos los mercados se han visto beneficiados. Durante el mes de noviembre, el índice Eurostoxx50 ha subido un +18%, el índice alemán un +15%, el índice francés +20%, el Ibex un +25%, suiza un +9%, Italia un +23% y el índice inglés un 12%.

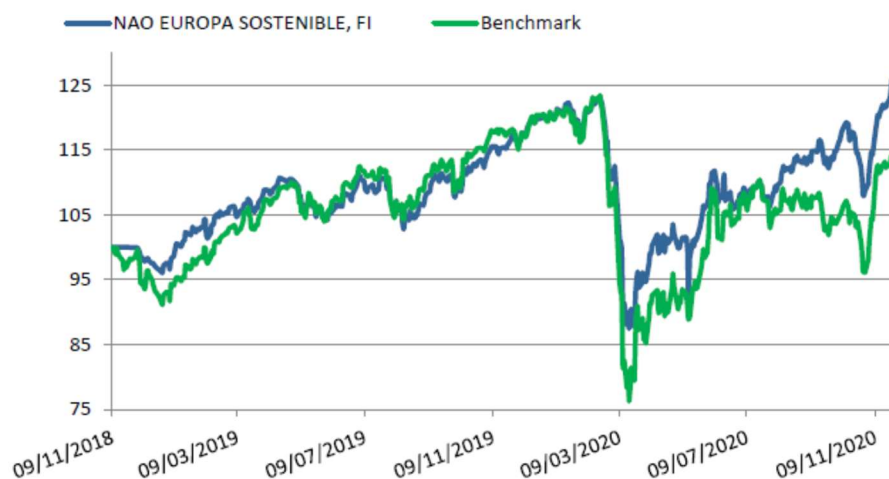
Ha sido llamativo la dispersión que se ha producido en los distintos sectores. Petróleo, Turismo, Autos y Financieras han sido los sectores que más han subido con una importante diferencia frente al resto de sectores.

**En este entorno, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE ha subido este mes un +15% manteniendo una revalorización desde su inicio de +27%.**

Me hace especial ilusión recordar que el pasado 28 de noviembre el fondo NAO Europa Sostenible cumplió dos años. Lo primero quiero dar las gracias a todos los partícipes por su confianza durante todos estos meses, sin ustedes este proyecto no sería posible. Desde el principio hemos intentado demostrar que rentabilidad y sostenibilidad van de la mano y estamos satisfechos con los rendimientos obtenidos. El año pasado logramos ser la gestora más rentable de España según VDos y este año 2020 tan complicado para todos, el fondo presenta ya rentabilidad positiva. Mientras escribo el comentario el valor de la participación se encuentra cerca de máximo histórico.

Para el próximo año solamente podemos decir que seguiremos haciendo las cosas como hasta ahora, nuestro objetivo sigue siendo el mismo. Esperamos poder contar de nuevo con su confianza.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



Desde el 1 de enero de 2020, el fondo ha subido un +4.3% frente a una caída del índice de referencia del -4.9%.

Vuelve a destacar la baja volatilidad del fondo. Desde su nacimiento, el fondo ha tenido una volatilidad del 25%, por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 32,5%.

## ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 95%.

Durante el mes de noviembre se han producido varios cambios relevantes.

A principio de mes, antes de la publicación de los resultados de las vacunas, subimos peso en Atos, Novartis y Verallia. Y también hemos subido peso en varias compañías que ya teníamos en cartera una vez conocidas dichas noticias, como Capgemini, Publicis, Michelin y Boskalis.

Todas las compañías mencionadas han publicado unos resultados que han cumplido con nuestras expectativas, reafirman nuestra idea de inversión y vemos que se van a beneficiar de un escenario con mayor visibilidad.

Esperamos un final de año positivo para los mercados.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **MMK, Engie, Boskalis, ATOS y Reno de Medici**. Las diez primeras posiciones representan un 46% de la cartera.

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
Mayr Melnhof Karton AG	Austria	5,4%
Engie S.A. (GDF Suez)	Francia	4,9%
Koninklijke Boskalis Westminster	Países Bajos	4,8%
Atos Origin SA	Francia	4,6%
Reno de Medici SpA	Italia	4,6%
Publicis Groupe SA	Francia	4,6%
Novartis AG	Suiza	4,5%
SMA Solar Technology AG	Alemania	4,4%
Construcciones y Auxiliar de F	España	4,3%
Stora Enso OYJ	Finlandia	3,9%
<b>TOTAL</b>		<b>46,0%</b>

En cuanto a la distribución por sectores, seguimos muy positivos en reciclaje, eficiencia energética y farmacia/cuidado de la salud. Las tres temáticas suponen más de la mitad de la cartera.

Distribución de la cartera por sectores:

SECTOR	%
RECICLAJE	21,99%
EFICIENCIA ENERGÉTICA	21,10%
FARMACIA	10,96%
TECNOLOGÍA	8,88%
CONSUMO	7,95%
INDUSTRIAL	6,74%
TRANSPORTE MARÍTIMO	5,10%
MEDIA	4,84%
FERROVIARIO	4,52%
AUTOS	3,86%
LOGÍSTICA	2,96%
BANCOS	1,11%

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	30,7%
España	11,1%
Alemania	8,1%
Suiza	7,4%
Otros	37,5%

## **TECNOLOGÍA DEL HIDRÓGENO**

Muchos inversores nos siguen preguntando por nuestra opinión sobre la tecnología del hidrógeno. Desde el comienzo del fondo hemos querido tener muy presente la tecnología del biogás y el hidrógeno, pensamos que son las que más van a crecer dentro de la temática de la eficiencia energética.

En la última entrevista con Enrique Roca (Rankia) me preguntó directamente por la temática y me parece útil publicarla como resumen de nuestra visión.

### **Entrevista con Pablo Cano: Evolución del gestor español "sostenible" por antonomasia. I parte - Rankia**

## ¿Nos puedes explicar la importancia del hidrógeno en el mundo actual.?

Muy buena pregunta. Aunque ahora parece que no es relevante, se han producido una serie de cambios y mejoras que han hecho a muchas compañías fijarse en el Hidrógeno (H2) como tecnología que permite alcanzar la emisión cero.

Cuando la gente piensa en la tecnología del H2 la relaciona con el transporte y los vehículos particulares, personalmente creo que ese nicho de negocio será de los últimos en beneficiarse.

El Hidrógeno lleva muchos años usándose en la industria de fertilizantes y en refinerías de petróleo. Estas compañías obtienen el H2 del gas natural, pero gracias a la mejora de la tecnología ya empiezan a obtener H2 mediante el uso de energías renovables. La manera de hacerlo es rompiendo la molécula de agua H2O mediante la electricidad (Electrolisis), almacenan el H2 liberando el Oxígeno.

Este proceso lleva años inventado, pero es ahora cuando es rentable. Los motivos:

- Bajada espectacular del coste de producir electricidad mediante energía solar o eólica.
- Mejora de la eficiencia de los electrolizadores (cuando empecé a seguir esta tecnología, la eficiencia era del 50%, ahora alcanza el 80%).

Esto ha hecho que empresas como Royal Dutch Shell o Yara, hayan optado por generar H2 usando energías limpias en vez de usando gas natural. El proceso no sólo es limpio de emisiones, también es igual de eficiente.

Hay otros negocios que también están integrando la tecnología. El sector del acero, uno de los mayores emisores de CO2, está sustituyendo los hornos de coque por H2. SSAB va a ser la primera acerera capaz de producir una tonelada de acero sin emitir CO2, Arcelor y Thyssenkrupp ya han anunciado proyectos similares imitando la iniciativa de SSAB.

Y, por último, hay que tocar el punto de la movilidad. Hoy en día, para el transporte pesado, la única tecnología que tiene sentido es el H2. La batería de litio tiene sentido para vehículos pequeños o medianos dentro de las ciudades, pero para transporte de larga distancia no la tiene. Creo que hay una gran burbuja en la tecnología de baterías de litio.

Ya tenemos trenes funcionando con H2 en Alemania. UK, Austria, Francia y Holanda han anunciado que también quieren esa tecnología en su transporte ferroviario. Alstom fue la primera compañía que integró la tecnología del H2, Stadler, Talgo y CAF le han seguido. Hay que tener en cuenta que el transporte ferroviario en el norte y centro de Europa usa sobre todo Diesel y todos los países quieren eliminar esa tecnología. Conocemos bien la evolución que está teniendo el sector ferroviario ya que teníamos en cartera Hydrogenics, la compañía que fabrica los motores de hidrógeno para Alstom y que fue opada por una compañía americana en septiembre del año pasado.

Vemos también una integración de la tecnología en los autobuses. Todas las ciudades europeas se han impuesto objetivos de reducción de emisiones y el transporte público es el principal

beneficiado. La autonomía y tiempo de repostaje son las dos mayores ventajas, los autobuses que usan batería de litio no alcanzan esas prestaciones. Cuanta mayor distancia hay que recorrer, mayor ventaja tiene la tecnología del H2 sobre la batería de litio. Esto aplica también a barcos y camiones.

No quiero extenderme mucho más, es un tema que me encanta. Que la tecnología del Hidrógeno empiece a ser rentable y continúe mejorando en eficiencia tiene unas implicaciones enormes en muchos negocios. Hay que seguirla, en NAO la hemos tenido siempre presente.

**Impacto sobre los ODS en nuestra cartera: Eficiencia Energética** **Emilio Garcia**

A cierre de noviembre la temática ‘Eficiencia Energética’ ocupa la segunda posición entre los sectores de nuestra cartera. En este sector incluimos tanto aquellas compañías productoras de energías renovables, promotoras de nuevas fuentes de energía, compañías de transporte y almacenamiento de energía o fabricantes de sistemas eléctricos. Este sector es clave de cara a alcanzar el objetivo de emisiones cero en 2050.

En este sector asignamos a la pata social la misma ponderación que la medioambiental, sobre todo en métricas relacionadas con las condiciones laborales, la seguridad de los trabajadores y también con la calidad en la producción. Por la parte medioambiental, el dato de emisiones es el más relevante seguido de las métricas vinculadas al desarrollo de producto en el ámbito de sostenibilidad y la estrategia del negocio.

Sobre qué ODS deberán trabajar estas compañías para ser pioneras en este desafío:

**ODS 12 - Producción y Consumo responsable**



- A través de:
- Gestión sostenible de los recursos naturales
  - Reducción de la generación de residuos de todo tipo
  - Fomento de la economía circular

**ODS 13 – Acción por el clima**



- A través de:
- Fortalecer la resiliencia y la capacidad de adaptación a los desastres relacionados con el clima
  - Reducción de emisiones de CO2 Scope 1 y 2
  - Gestión del consumo de agua

**ODS 7 – Energía asequible y no contaminante**



- A través de:
- Desarrollo de nuevas aplicaciones y materiales
  - Incremento del uso de energías renovables
  - Mejora en la eficiencia de equipos, aplicaciones e instalaciones

## ODS 9 – Industria, Innovación e infraestructura



A través de:

- Desarrollo de infraestructuras sostenibles, resilientes e inclusivas
- Mejora del acceso a los servicios financieros y mercados
- Transformación y orientación de las nuevas infraestructuras en industrias hacia la sostenibilidad
- Mejora del I+D+I a través del incremento de la inversión

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