



COMENTARIO FEBRERO 2020

Estimado inversor,

El mes de febrero ha estado marcado por las noticias sobre el coronavirus. Lo que empezaba siendo un problema al que nadie daba importancia, a medida que se conocían nuevos casos su repercusión mediática ha crecido exponencialmente. Finalmente, las medidas que han ido tomando los distintos gobiernos con la intención de parar los contagios están provocando un frenazo importante en el crecimiento global y el mercado ha reaccionado violentamente ante el miedo de una pandemia mundial y la incertidumbre sobre el tiempo que durarán estas medidas.

Queremos empezar dejando claro que nadie sabe cuándo pararán los contagios o cuándo se conseguirá una vacuna, pero Sí tenemos claro que, al igual que todos los casos anteriores, cuando se consiga la recuperación será tan rápida como la caída.

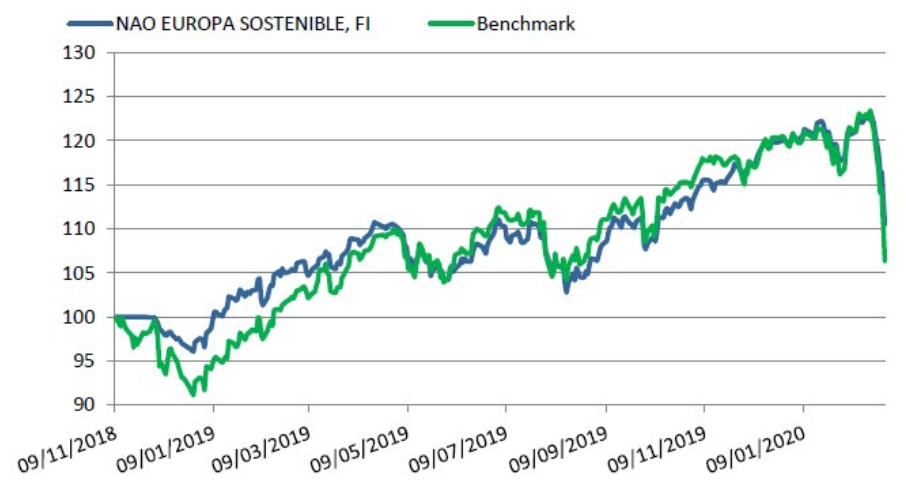
Las medidas que van tomando los distintos países han provocado una fuerte parada de la actividad económica. Decisiones de consumo o proyectos de inversión se van retrasando, esperando que la situación sea más clara.

EVOLUCIÓN DEL MERCADO Y DEL FONDO

El entorno ha sido tremendamente duro y hemos tenido uno de los peores meses desde el comienzo del fondo. El índice eurostoxx50 ha caído un -8.55%, el índice alemán un -8.4%, el índice francés -8.55%, y el índice inglés un -9.7%.

Con este entorno, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE ha caído este mes un -6.16% manteniendo una revalorización desde el inicio del +10.45%.

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



Volvemos a destacar la baja volatilidad del fondo. Desde su nacimiento, el fondo ha tenido una volatilidad del 11.13%, claramente por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 14.5%.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 83.8%.

Las operaciones más destacadas han sido la venta total de Software AG y de ITM Power, al alcanzar ambas nuestro precio objetivo. También vendimos a principio de mes la mitad de la posición en PRYSMIAN al acercarse a nuestro precio objetivo.

Por el lado de las compras, hemos aprovechado las caídas para subir peso en compañías como Novartis, Publicis y Unilever. Todas ellas tienen en común una fuerte generación de caja y un balance fuera de toda duda. Compañías que a pesar de este ruido mediático mantienen un negocio estable que no debería verse muy afectado por el coronavirus.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **MMK, Sanofi, Novartis, Henkel y CAF**. Las diez primeras posiciones representan un 44.4% de la cartera.

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
Mayr Melnhof Karton AG	Austria	8,0%
Sanofi-Aventis SA	Francia	6,0%
Novartis AG	Suiza	5,2%
Henkel AG & Co KGaA	Alemania	4,3%
Construcciones y Auxiliar de F	España	4,3%
Engie S.A. (GDF Suez)	Francia	3,9%
Cap Gemini SA	Francia	3,3%
Michelin	Francia	3,3%
Publicis Groupe SA	Francia	3,1%
Unilever NV	Reino Unido	3,0%
TOTAL		44,4%

En cuanto a la distribución por sectores, seguimos muy positivos en reciclaje, eficiencia energética y farmacia/cuidado de la salud. Las tres temáticas han subido de peso con respecto al mes pasado.

Distribución de la cartera por sectores:

SECTOR	Porcentaje
Reciclaje	21.95%
Farmacia	18.62%
Industrial	12.10%
Eficiencia Energética	11.91%
Consumo	5.41%
Ferrovionario	5.14%
Tecnología	3.91%
Autos	3.89%
Media	3.61%
Alimentación	3.35%
Transporte Marítimo	3.05%
Logística	2.69%
Materiales	2.26%
Bancos	2.09%

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

Distribución por A. Geográfica

A. Geográfica	% Patrim
Francia	22,1%
Alemania	9,6%
Suiza	8,9%
Austria	8,0%
Otros	35,2%

COMENTARIOS SOBRE EL MOMENTO ACTUAL DE MERCADO

En comentarios anteriores decíamos que la subida del mercado había sido excesiva y que había que ser especialmente selectivos en la selección de compañías.

Seguimos con las mismas directrices a la hora de seleccionar compañías:

- La importancia de un buen balance va a ser clave en la futura evolución de la cotización de las compañías. Aquellas empresas endeudadas serán las que más sufran en los próximos meses.
- Estar invertidos en negocios con crecimiento estructural. Durante este mes hemos subido con fuerza en el sector farmacéutico. Tenemos posición importante en Sanofi, Novartis y Roche, todas ellas presentan un negocio con poder de precios, tienen un balance robusto y son capaces de pagar el dividendo sin necesidad de incrementar deuda. Este sector ya representa el 19% de la cartera.
- Aplicar criterios de sostenibilidad permite conocer mejor el riesgo de las compañías y ayuda a reducir la volatilidad de la cartera. Este mes, otra vez, la volatilidad del fondo ha sido claramente inferior a la del mercado. Es en los momentos malos de mercado, como el actual, donde se nota la importancia de la sostenibilidad.

Son criterios que nos han permitido caer menos que los índices y que nuestros competidores, mantener una volatilidad más baja que el mercado y mantener para el resto de año una visión positiva de la cartera.

La principal causa del desplome de las bolsas ha estado en la posibilidad de ver un frenazo en la economía para los dos próximos trimestres como consecuencia de las medidas tomadas para la contención del coronavirus. Más allá de si éste es más letal o no (no parece que la mortalidad sea superior a una gripe), lo que hemos tenido es muchas fábricas paradas en China, menor consumo por restricción de la movilidad y suspensión de muchos eventos a nivel mundial.

Añadimos a todo lo anterior un riesgo creciente de problemas de liquidez en aquellas compañías muy endeudadas.

Ante este escenario, ¿qué estamos haciendo?

En primer lugar, calma. El coronavirus, lógicamente afectará a los resultados de las compañías a nivel general, aunque pensamos que de forma temporal en la mayoría de ellas. También hay que tener en cuenta que, como siempre, hay ganadores y perdedores. Las compañías farmacéuticas no tienen por qué verse afectadas por todo esto, o incluso aquellas de venta por internet o videojuegos.

No sabemos dónde van a parar los recortes, pero sí podemos aprovecharlos para invertir en aquellas compañías de gran calidad y sin deuda. Es el caso de compañías de alimentación, cuidado personal, lujo, farmacia o industriales (muchas de ellas muy ligadas a la eficiencia energética y la robótica) en las que los fundamentales siguen intactos. Hay que aprovechar para encontrar lo que nos gusta y estamos entrando poco a poco.

Mucho ojo con los sectores que ya venían castigados y con aquellas compañías con un negocio en situación complicado y/o que arrastran deuda, tales como las telecos, los bancos o algunas compañías de automóviles. Las materias primas también podrían tardar en recuperarse, entre ellas el mismo petróleo, por lo que evitaríamos las compañías mineras endeudadas y las petroleras que, en un momento dado, pueden anunciar recortes de dividendo o suspensión de programas de recompra de acciones.

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



WWW.NAO-SAM.COM
info@nao-sam.com