



**COMENTARIO JULIO 2022**

Estimado inversor,

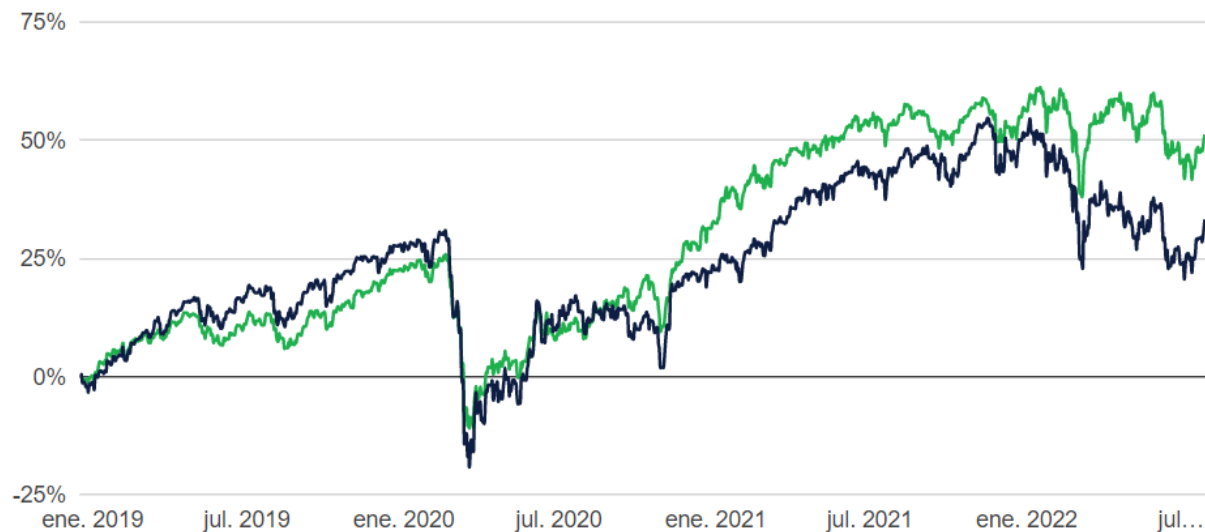
El entorno no ha cambiado sustancialmente desde el último informe y siguen los mismos hándicaps que arrastramos durante gran parte del año. A pesar de vivir uno de los mejores meses de julio desde que hay registros, la situación aun ha de mejorar mucho para pensar en una segunda parte del año alcista. Para ello es necesario ganar visibilidad en tres frentes clave: el primero es el control de la inflación por parte de los bancos centrales y, por ende, el nivel de endurecimiento que aplicarán en su política monetaria. En segundo lugar, se tendrá que monitorizar los cuellos de botella en la cadena de suministro. Finalmente, habrá que ver que tono toma de la invasión rusa de Ucrania y cómo afecta a los precios de las materias primas.

En el año, los principales índices de renta variable a nivel mundial se sitúan en terreno negativo. Concretamente en Europa, el índice Euro Stoxx 50 cae un -13,73%, el colectivo alemán -15,83%, el francés -9,85% y el italiano un -18,07%. Por su parte, en Estados Unidos destaca el S&P 500 con una devaluación del -13,34% y el Nasdaq del -20,66%.

En cuanto a la cartera de NAO Europa Sostenible, su comportamiento anual ha sido mejor que el índice de referencia, resistiendo mejor que este en los momentos más complicados. Así, **la rentabilidad de NAO es del -3,21% YTD en comparación con el -11,84% del benchmark (Euro Stoxx 50 incluyendo los dividendos)**. Insistimos en que nuestro objetivo sigue siendo caer menos en los momentos de alta incertidumbre y acompañar al mercado en las subidas.

Esto es posible gracias a la integración de los **criterios ESG** con nuestra filosofía de inversión, basada en seleccionar empresas con muy **poca deuda**, que generen un **flujo de caja atractivo, recurrente y con alta visibilidad** y que, además, tengan **capacidad de traspasar los costes** a sus clientes. **La unión de estos criterios marca la diferencia.**

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



La rentabilidad de **NAO acumulada desde el inicio** supera el **+51,19%**.

La rentabilidad del **benchmark acumulada desde el inicio** supera el **+33,21%**.

En este sentido, matizamos 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 16,03% por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 21,48%.**

## ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

**La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 89,4%**, casi idéntica a la del mes pasado. Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **ING, Novartis, ASML, Roche y SMA Solar**. Las diez primeras posiciones representan un **44,8%** de la cartera.

### 10 Principales posiciones

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
ING Groep NV	Países Bajos	6,6%
Novartis AG	Suiza	6,5%
ASML Holding NV	Países Bajos	5,7%
Roche Holding AG	Suiza	4,8%
SMA Solar Technology AG	Alemania	4,5%
Yara International ASA	Noruega	4,5%
Legrand SA	Francia	3,9%
Stora Enso OYJ	Finlandia	3,9%
Mondi PLC	Reino Unido	3,7%
Intesa Sanpaolo SpA	Italia	3,6%
<b>TOTAL</b>		<b>47,8%</b>

Los hechos más relevantes han sido el cierre de posiciones de Carrefour, Engie y Verallia, dado que ya habían cumplido con nuestros objetivos financieros. Al mismo tiempo, hemos hecho **rebalanceos** en la cartera, **incrementando** el peso en **ASML** -que pasa a ser nuestra tercera posición-, **Corticeira y Legrand**. Las tres empresas son un claro ejemplo del perfil de empresas ESG. Por otra parte, hemos **disminuido** en **Sanofi y Enagás**; con respecto a esta última, no nos terminó de convencer el aumento de gastos de capital que necesita para acometer su nuevo plan estratégico que presentó a mitad de julio.

En cuanto a sectores, nuestra apuesta sigue estando en reciclaje, farma/cuidado de la salud/envejecimiento poblacional y eficiencia energética, también en el sector financiero, como ya dijimos en anteriores comentarios. En nuestra opinión pensamos que resistirán la volatilidad mejor que el resto.

Respecto a la distribución geográfica, no hay cambios relevantes. Francia sigue siendo el país donde se encuentran el mayor número de compañías del fondo, pero su peso ha caído del 20,4% en julio al 14,5% por el cierre de posiciones antes mencionado, debido a que las tres compañías son francesas.

Distribución por A. Geográfica

A. Geográfica	% Patrim
Francia	14,5%
Países Bajos	12,3%
Alemania	11,4%
Suiza	11,3%
Otros	39,8%

\*\*\*\*\*

*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*