



COMENTARIO FEBRERO 2021

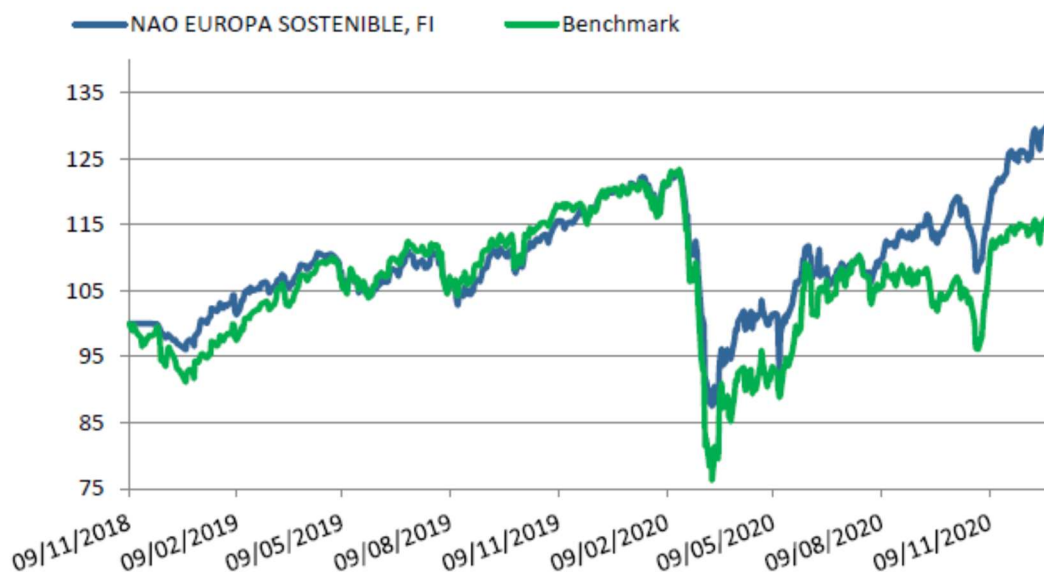
Estimado inversor,

El mes de febrero ha vuelto a ser positivo para el fondo. El comienzo de año está siendo muy bueno y ya alcanzamos una revalorización en 2021 del +5,63%.

Se han producido varias buenas noticias durante este mes. Por un lado, los datos sobre la recuperación económica se consolidan en Europa, en Estados Unidos y en Asia. Además, el porcentaje de población vacunada, aunque sigue siendo un nivel bajo, va aumentando. Y por último, los resultados empresariales publicados están superando expectativas. Todo esto ha impulsado los índices al alza y la cartera se ha beneficiado.

En este entorno, el fondo NAO EUROPA SOSTENIBLE ha subido este mes un +3,3% manteniendo una revalorización desde su inicio de +37,6%.

EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE A BENCHMARK



Vuelve a destacar la baja volatilidad del fondo. El fondo ha tenido una volatilidad del 25,2%, por debajo de la volatilidad de mercado que se sitúa en el 32,1%.

ESTRUCTURA DE LA CARTERA - NAO EUROPA SOSTENIBLE

La cartera ha terminado el mes con una exposición a renta variable del 94,7%.

Be Durante el mes de febrero hemos realizado varias operaciones relevantes. A principio de mes vendimos toda la posición que teníamos en Bloom Energy. La compañía ha tenido una evolución muy buena y ha alcanzado el precio objetivo. Tal y como decíamos el mes pasado, seguimos viendo un gran crecimiento en la temática de la eficiencia energética, pero la cotización de muchas compañías relacionadas con la temática ha subido de manera vertical y en muchos casos, vemos que ese futuro crecimiento ya lo recoge la valoración de las compañías.



Otro cambio significativo ha sido el incremento en la posición del sector bancos. Hemos estado fuera de este sector desde el inicio del fondo y en el comienzo de mes hemos subido peso en **ING, Bankinter y Banca Intesa**. Siempre hemos reconocido que el sector estaba barato, pero esperábamos a despejar varias de las dudas que teníamos para incrementar y aprovechar su baja valoración. Por un lado, en España e Italia continúa la consolidación del sector, algo que llevábamos anunciando y esperando desde hace tiempo. Además, vemos más estabilidad en los próximos resultados, no se trata sólo de una mejora de la situación económica, también vemos que la estructura de la curva de tipos está cambiando de manera favorable y va a dejar de perjudicar al margen de intermediación. Y lo más importante, vemos una mejora clara y consolidada del ratio de capital de las tres entidades en las que hemos elevado peso. En **ING** ya tenemos una posición del 3,9% de la cartera y se sitúa dentro de las diez primeras posiciones de la cartera.

Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes son: **Boskalis, Publicis, Reno de Medici, Yara, y Engie**. Las diez primeras posiciones representan un 44% de la cartera.

Instrumento financiero	A. Geográfica	% Patrim
Koninklijke Boskalis Westminster	Países Bajos	5,8%
Publicis Groupe SA	Francia	5,2%
Reno de Medici SpA	Italia	4,5%
Yara International ASA	Noruega	4,5%
Engie S.A. (GDF Suez)	Francia	4,3%
SSAB AB	Suecia	4,0%
Cap Gemini SA	Francia	4,0%
Atos Origin SA	Francia	4,0%
ING Groep NV	Países Bajos	3,9%
Construcciones y Auxiliar de F	España	3,9%
TOTAL		44,1%

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:

SECTOR	Porcentaje
RECICLAJE	18,5%
EFICIENCIA ENERGÉTICA	12,5%
FARMACIA	12,2%
BANCOS	9,4%
TECNOLOGÍA	8,4%
INDUSTRIAL	6,5%
TRANSPORTE MARÍTIMO	6,1%
CONSUMO	5,6%
MEDIA	5,5%
FERTILIZANTES	4,7%
FERROVIARIO	4,1%
AUTOS	4,0%
LOGÍSTICA	2,4%

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	29,7%
España	11,6%
Países Bajos	9,7%
Suiza	7,5%
Otros	36,1%

HUELLA DE CARBONO DEL FONDO

Emilio García

Siguiendo con el comentario de enero, la reducción de la huella de carbono en los negocios se ha convertido en obligatoria. Las principales compañías a nivel mundial han mostrado la importancia que sus emisiones han tomado en sus negocios. Por ejemplo, Apple Inc. se ha comprometido a convertir en neutral en emisiones a toda su cadena de proveedores ya en 2030. Otras grandes compañías, que incluyen nombres como Starbucks, Microsoft, Unilever o Nike, han fundado el movimiento 'Transform to Net Zero' cuya misión radica en acelerar la transición a una economía neutral en carbono.

De acuerdo con el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero (GHG), las emisiones de una compañía se clasifican en tres alcances o 'scopes'. Los dos primeros son ya de reporte obligatorio mientras que el tercero es voluntario y el más complicado de controlar y calcular, a

pesar de ello aquellas compañías que reporten exitosamente los 3 'scopes' tendrán una ventaja competitiva sobre el resto.

Pero ¿qué incluye cada uno de los 'scopes'?

El **Scope 1**, recoge las emisiones directas procedentes de fuentes controladas o propiedad de la compañía. Es decir, emisiones liberadas a la atmósfera como resultado directo de un conjunto de actividades, a nivel de la empresa. Como ejemplo se incluyen combustibles y fuentes de calefacción, vehículos propiedad o controlados por la empresa y emisiones de procesos industriales y fabricación.

En el **Scope 2** se incluyen las emisiones indirectas producidas por la generación de la energía comprada a un proveedor. Todas las emisiones de GHG liberadas a la atmósfera, provenientes del consumo de electricidad, vapor, calor y refrigeración comprados a un tercero. Para la mayoría de las organizaciones, la electricidad será la fuente única de esta clasificación de emisiones.

Por último, el **Scope 3** es el que más dificultades ofrece para su medición. En este alcance se incluyen las emisiones indirectas, no incluidas en el 2 y que ocurren en la cadena de valor de la empresa, incluidas las emisiones tanto upstream (proveedores) como downstream (clientes). En otras palabras, emisiones que están vinculadas a las operaciones de la empresa.

Muchas veces la mayoría de las emisiones a lo largo de la cadena de valor (scope 3) representan el mayor impacto de GHG, por ejemplo, en empresas como Kraft Foods o Apple Inc. representan más del 90%.

Por ello, las empresas deben realizar un inventario completo de emisiones de GHG (scope 1, 2 y 3) para poder enfocar correctamente los esfuerzos de reducción de emisiones y cumplir el objetivo de convertirse en empresas neutrales en carbono.

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