

Entretien avec Claus Vorm, Gestionnaire de Portefeuille Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

LU0112467450 (BP-EUR) / LU0097890064 (BI-EUR)

Veuillez noter que la conférence téléphonique a eu lieu le 9 Septembre 2020. Tous les commentaires et informations sur le marché se réfèrent à la période antérieure.

Points clés

- Les marchés actions ont été portés par les valeurs de croissance/momentum, maintenant fortement valorisées.
- Les actions défensives ont sous-performé en 2020 du fait de la nature hors-normes du crash et du rallye qui a suivi pour les valeurs de croissance.
- Ce phénomène a entraîné un écart de valorisation extrême et une valorisation relative très attractive, faisant des actions stables et à faible risques une idée d'investissement attractive.
- Le processus d'investissement rigoureux - combinant risque inférieur et valorisations attractives – nous donne un niveau de conviction élevé pour ce type d'actions et notre fonds.

D'une part les actions défensives / a faible volatilité ont sous-performé sur les dernières années, alors que les actions de croissance ont surperformé, d'autre part elles n'ont pas apporté de protection lors du crash lié au Covid-19. Pourquoi cela ?

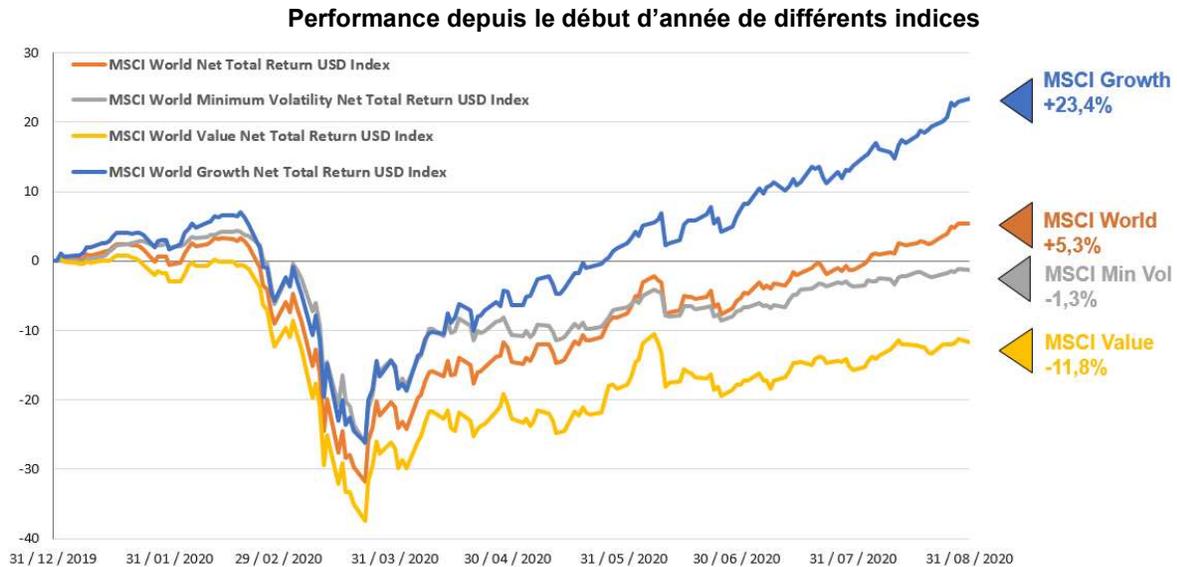
Depuis les élections américaines de 2016, l'attention s'est portée sur les valeurs de croissance, avec quelques rotations sectorielles. Les actions stables et à faible risque ont offert une protection en 2018 quand l'incertitude et les révisions à la baisse touchaient le marché. Le crash de cette année lié au Covid-19 se distingue de la plupart des baisses de marché. Là où la faiblesse du marché provient généralement de chocs de la demande ou de problèmes de liquidités, ce crash résulte d'un choc de l'offre : la plupart des entreprises ne pouvant plus vider leurs stocks durant le confinement. Nous avons constaté une forte rupture entre les entreprises dont l'activité a été bouleversée par le Covid-19, comme les compagnies de croisières, et celles en ayant profité des mesures de quarantaine comme Amazon et Netflix. En parallèle, loin de subir une crise de liquidité, les valeurs de croissance ont particulièrement profité du support des gouvernements et banques centrales même lors de l'assouplissement des mesures de quarantaines.

Les actions des banques centrales ont clairement altéré l'appétence au risque et la valorisation semble ne plus tellement compter. Le style « value » est-il mort ?

Le fort biais du marché pour le style de croissance tire actuellement la performance des indices. Les facteurs comme la croissance ou la « value » peuvent sous-performer pendant quelques années mais c'est aussi dans ces périodes qu'ils accumulent beaucoup de valeur. La dernière fois que nous avons vu quelque chose de similaire au gap de valorisation actuel entre la croissance et la « value » fut pendant la bulle internet. Si le passé n'est pas un guide, cet écart de valorisation extrême pourrait nous rappeler que ces faibles valorisations couplées à de solides fondamentaux sont traditionnellement une forte source de rendements futures. Quand un segment de marché est délaissé et devient sous-valorisé, cela représente généralement une bonne opportunité.

Dites-nous en un peu plus à propos de cette divergence de performance entre les valeurs de croissance et celles dites « value » et de faible volatilité

Les actions qui ont performé fortement étaient déjà très importantes dans les indices, donc leur surperformance a eu un fort impact sur la performance du « marché ». Les « 5 grandes » (Amazon, Facebook, Netflix, Microsoft et Google) ont massivement surperformé les actions plus traditionnelles – particulièrement les valeurs de « value » - au cours des 8 premiers mois de 2020. Ce niveau de surperformance est venu augmenter leurs poids dans les indices, et les investisseurs les désirant encore plus. Ces valeurs sont maintenant valorisées pour des niveaux de croissance très élevés (30-55% de croissance de long-terme pour Amazon et Netflix, qui s'échangent autour de 60 fois leurs résultats): de mineures déceptions pourraient entraîner de sévères risques de valorisation. C'est pourquoi nous ne possédons pas de telles sociétés and le Nordea 1 – Global Stable Equity Fund.



Source: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Date: 31.08.2020. Il n'est pas possible d'investir directement dans ces indices. A titre illustratif uniquement.

Qu'est-ce qui pourrait faire évoluer cet écart de valorisation extrême entre les valeurs de croissance et celles plus défensives, ou actions stables?

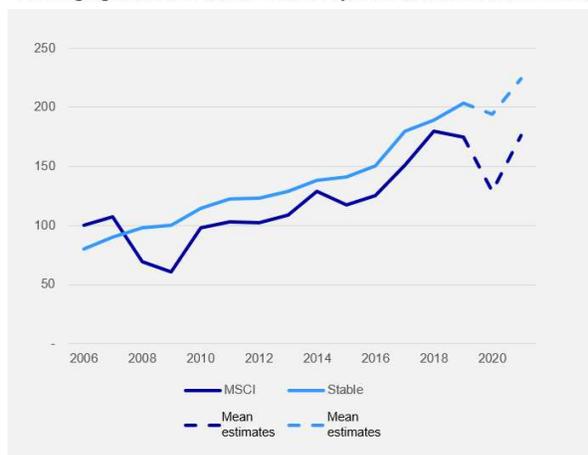
L'élément de déstabilisation le plus évident pour les valorisations actuellement élevées des valeurs de croissance devrait être le fait qu'elles ratent leurs prévisions de résultats. Investir sur des multiples de valorisations aussi élevés, laisse peu de marge de manœuvre pour la déception. D'autres facteurs qui pourraient faire basculer la tendance actuelle favorisant les styles de croissance et momentum pourraient être différents types de nouvelles affectant le marché plus largement, comme les élections américaines, un vaccin contre le Covid-19, ou une situation macroéconomique se détériorant.

Quelle est votre vue actuelle du portefeuille et comment capitalisez-vous sur les opportunités?

Les caractéristiques clés sur lesquelles nous nous sommes toujours focalisés sont la stabilité des fondamentaux sous-jacents des compagnies couplée à une valorisation attractive. Nous n'achetons pas de valeurs purement « value », qui risquent de devenir des pièges de valorisation. : de solides fondamentaux soutiennent notre portefeuille. La croissance historique et attendue des bénéfices de nos sociétés est beaucoup plus stable que celle du marché en général. Le décalage entre le développement des fondamentaux de nos actions stables et la performance a créé un énorme écart de valorisation entre le marché et le portefeuille et nous trouvons la valorisation actuelle très attractive. La combinaison de forts résultats et bénéfices attendus des actions en portefeuille avec une valorisation attractive nous donne une très forte conviction. Nous croyons que nos Stable Equities représentent une très attractive opportunité d'investissement.

L'évolution des résultats des Stable Equities est forte et la valorisation est très attractive

Earnings growth and div for Stable Equities and MSCI World Index



Relative 12M forward earnings yield (Stable – MSCI)



Rendement estimé des dividendes basé sur le taux de dividendes au 30 août 2020 (2.1% pour l'indice MSCI World et 2.8% pour les Stable Equities). Source: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Calculs réalisés en interne par l'équipe d'investissement. Période considérée: Données réalisées pour la période 31.12.2006 – 31.12.2019, données estimées pour la période 31.12.2019 – 31.12.2021. Veuillez noter que la stratégie n'a pas de benchmark; l'indice est utilisé à titre de comparaison uniquement. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Stable fait référence à la stratégie Global Stable Equities Strategy de Nordea. MSCI fait référence à l'indice MSCI World Index 100% EUR hedged. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer le montant total investi. A valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi. Les chiffres présentés sont des estimations de Nordea Investment Management AB et sont basés sur des hypothèses et sur des informations actuellement disponibles. Aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude des données et ces estimations pourraient ne pas être satisfaites à l'avenir.**

Les compartiments mentionnés sont ceux de Nordea 1, SICAV, un fonds d'investissement conforme aux législations luxembourgeoises et à la Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009. Avec les autorisations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) les actions des différents compartiments de Nordea 1, SICAV, peuvent être commercialisées en France. **Ce document est un document marketing** à titre informatif et ne contient pas tous les renseignements concernant les compartiments. Toute décision d'investissement dans les compartiments doit être prise sur la base du Prospectus en vigueur, ainsi qu'avec le Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) et les derniers rapports annuel et semi-annuel, qui sont disponibles en version électronique en anglais et dans la langue du pays où la SICAV est autorisée à la distribution, sur simple demande et sans frais auprès de Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, B.P. 782, L-2017 Luxembourg et auprès de notre correspondant centralisateur en France, CACEIS Bank, 1-3, place Valhubert, FR-75206 Paris cedex 13, France. **Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement.** Les investissements dans des produits dérivés et dans des opérations de change peuvent être soumis à d'importantes fluctuations qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements effectués sur les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée. Les investissements dans des instruments de participation et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la Directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participation et de dette pourraient être amortis, assurant des pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Pour plus de détails sur les risques d'investissement associés à ces compartiments, merci de vous référer au Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID), disponible comme indiqué ci-dessus. Nordea Investment Funds S.A. a décidé de supporter le coût de la recherche, ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Nordea fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissement fondées sur des circonstances spécifiques. Publié par Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg. Des informations complémentaires peuvent être obtenues auprès de votre conseiller financier. Il/elle peut vous conseiller en toute indépendance de Nordea Investment Funds S.A. Source (sauf indication contraire): Nordea Investment Funds S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Nordea Investment Funds S.A. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable et ne doit pas être transmis aux investisseurs privés. Ce document contient des informations uniquement pour les investisseurs professionnels et les conseillers financiers et n'est pas destiné à une publication générale. Toute référence à des sociétés ou autres investissements mentionnés dans ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente