

Interview mit Portfolio Manager Claus Vorm

Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

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

Bitte beachten Sie, dass das Webinar am 9. September 2020 stattfand. Alle Marktkommentare und Informationen beziehen sich auf den Zeitraum zuvor.

Zusammenfassung

- Die Aktienmärkte wurden von Momentum- / Wachstumsaktien dominiert, die jetzt mit sehr teuren Multiplikatoren gehandelt werden
- Defensive Aktien zeigten im Jahr 2020 aufgrund der Einzigartigkeit des Ausverkaufs und der anschließenden Wachstumsrally eine Underperformance
- Dies hat zu einer extremen Bewertungslücke und einer sehr attraktiven relativen Bewertung geführt, was stabile / risikoarme Aktien zu sehr attraktiven Anlageobjekten macht
- Der robuste Anlageprozess, der ein geringeres Risiko und attraktive Bewertungen kombiniert, untermauert unseren hohen Überzeugungsgrad für dieses Aktiensegment und unseren Fonds

Defensive Aktien bzw. Aktien mit geringer Volatilität blieben in den letzten Jahren zurück, während Wachstumsaktien eine Outperformance erzielten. Dennoch haben sie keinen Schutz vor dem Covid-Ausverkauf gegeben. Warum nicht?

Seit den US-Wahlen im Jahr 2016 lag ein allgemeiner Schwerpunkt auf Wachstumsaktien, wenn auch mit einer gewissen Branchenrotation. Stabile Aktien mit geringem Risiko boten 2018 Schutz, als Unsicherheiten und negative Gewinnrevisions den Markt dominierten. Aber 2019 wandte sich die Aufmerksamkeit wieder dem Wachstum zu. Der diesjährige Covid-getriebene Ausverkauf unterschied sich deutlich von den meisten historischen Marktrückgängen. Während die Marktschwäche normalerweise auf Nachfrageschocks und Liquiditätsproblemen zurückzuführen war, resultierte dieser Sell-Off aus einem Angebotsschock: Viele Unternehmen konnten ihre Produkte während der Sperrung nicht verkaufen. Wir haben eine große Spaltung zwischen jenen gesehen, deren Geschäft von Covid gestört wurde, wie den Kreuzfahrtschiffen, und jenen, die von Stay-at-Home profitiert haben, wie Amazon und Netflix. Gleichzeitig haben insbesondere Wachstumsaktien – während sie weit davon entfernt waren, eine Liquiditätskrise zu erleben – von der Unterstützung der Zentralbanken und Regierungen profitiert, obwohl die Lockdown-Beschränkungen nachlassen.

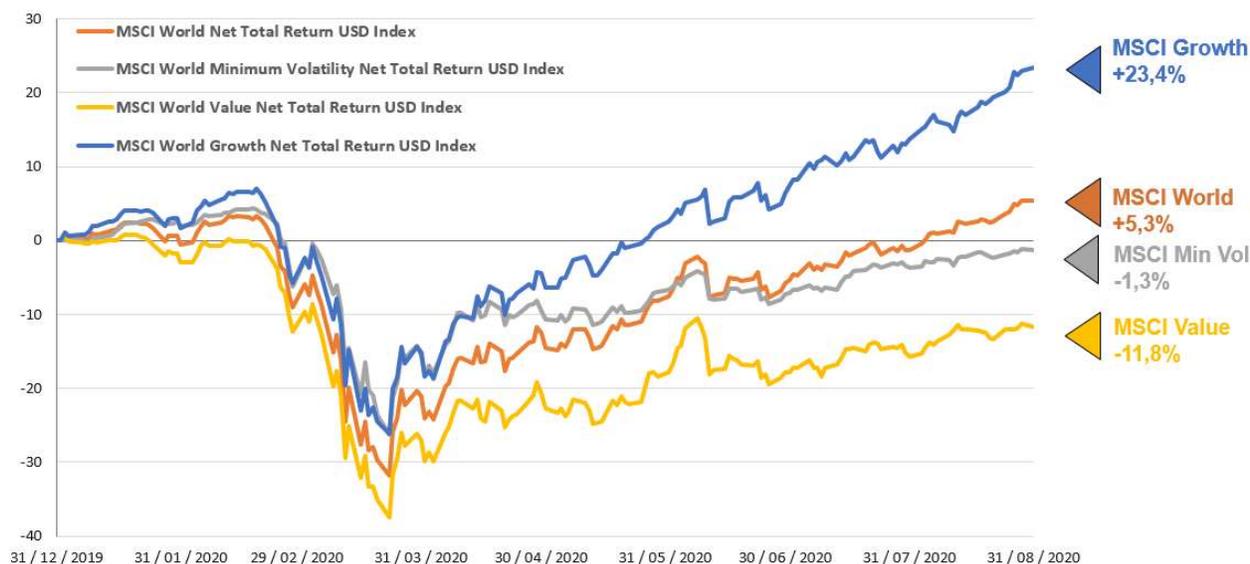
Die Maßnahmen der Zentralbanken verzerren eindeutig das Risikoverhalten, und die Bewertung scheint keine Rolle mehr zu spielen. Ist Value Investing tot?

Die starke Ausrichtung des Marktes auf Wachstumsaktien treibt derzeit die Wertentwicklungen der Indizes an. Stilrichtungen wie Growth oder Value können sich einige Jahre lang unterdurchschnittlich entwickeln, aber dies ist auch die Zeit, in der Aktien aus diesem Segment viel Wert ansammeln. Das letzte Mal, als wir so etwas wie die aktuelle Bewertungslücke zwischen Growth- und Value-Aktien sahen, war in der IT-Blase. Wenn die Geschichte ein Leitfadens ist, sollte uns diese extreme Bewertungslücke daran erinnern, dass niedrige Bewertungen mit einer soliden Entwicklung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten traditionell eine starke Quelle für zukünftige Renditen sind. Wenn ein Marktsegment übersehen und unterbewertet wird, ist dies normalerweise eine gute Gelegenheit.

Erzählen Sie uns etwas mehr über die Unterschiede in der Wertentwicklung von Growth- und Value-Aktien/Aktien mit geringer Volatilität

Die Aktien, die sich stark entwickelt haben, waren im Index bereits massiv vertreten, so dass ihre Outperformance einen großen Einfluss auf die Markttrenditen hatte. Die „Big Five“ (Amazon, Facebook, Netflix, Microsoft und Google) übertrafen in den ersten acht Monaten des Jahres 2020 traditionellere Aktien – insbesondere Value-Aktien – bei weitem. Diese Outperformance führte zu einem noch höheren Gewicht dieser Titel im Index, und die Anleger trieben dadurch die Kurse weiter hoch. Diese Aktien haben nun ein äusserst hohes Wachstumsniveau eingepreist (30-35% längerfristiges Wachstum für Amazon und Netflix, die beim rund 60-fachen ihres Gewinns handeln): Leichte Enttäuschungen können zu einem starken Kursrisiko führen. Aus diesem Grund besitzen wir im Nordea 1 - Global Stable Equity Fund keine derartigen Aktien.

Wertentwicklung verschiedener Indizes seit Jahresbeginn



Quelle: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Stand: 31.08.2020. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Nur zur Veranschaulichung.

Was könnte diese extreme Bewertungslücke zwischen Wachstumsaktien und defensiveren, stabileren Aktien ändern?

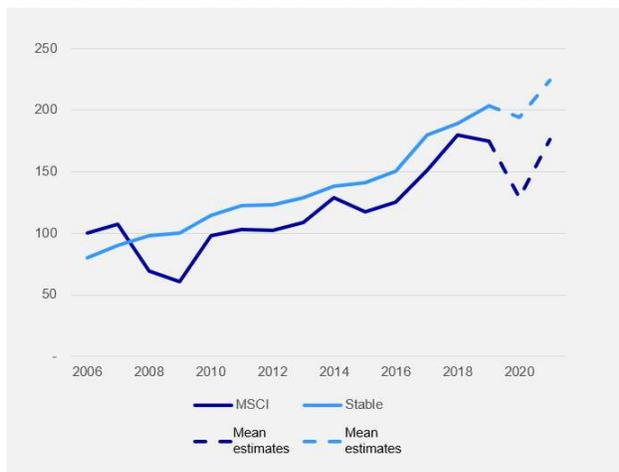
Der offensichtlichste Destabilisator der derzeit hohen Bewertungen von Wachstumsaktien wäre, wenn sie die Gewinnerwartungen nicht erfüllen würden. Bei einem derart hohen Vielfachen gibt es hier wenig Spielraum bei Enttäuschungen. Andere Faktoren, die den aktuellen Trend des Wachstums-Momentums beeinflussen könnten, wären verschiedene Arten von Nachrichtenflüssen, die den Markt allgemeiner beeinflussen, wie die US-Wahlen, ein Covid-19-Impfstoff oder ein sich verschlechterndes Makrobild.

Wie sehen Sie das Portfolio aktuell, und wie nutzen Sie Chancen?

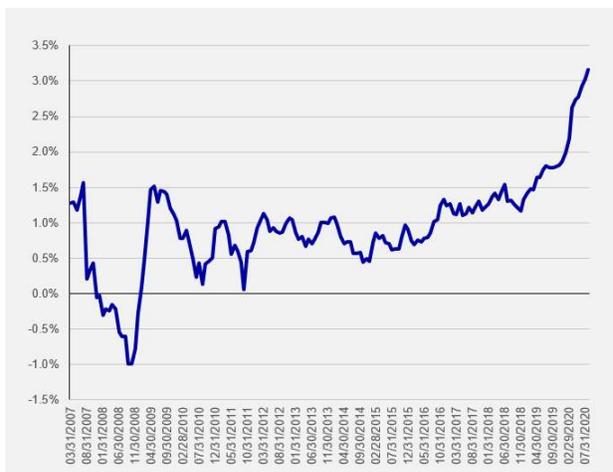
Die Hauptmerkmale, auf die wir uns immer konzentriert haben, sind die Stabilität der zugrunde liegenden Fundamentaldaten der Unternehmen und eine attraktive Bewertung. Wir kaufen keine reinen Value-Aktien, die zu einer „Value-Falle“ werden könnten: Starke Fundamentaldaten unterstützen unser Portfolio. Das historische und das prognostizierte Gewinnwachstum unserer Unternehmen ist viel stabiler als das des breiteren Marktes. Die Fehlausrichtung zwischen der fundamentalen Entwicklung unserer stabilen Aktien und der Wertentwicklung hat zu einer großen Bewertungslücke zwischen dem Markt und dem Portfolio geführt, und wir finden die aktuelle Bewertung sehr attraktiv. Die Kombination aus deutlich erwarteter Gewinnentwicklung für die Aktien im Portfolio und attraktiver Bewertung verleiht uns eine sehr starke Überzeugung. Wir glauben, dass stabile Aktien ein äusserst interessantes Investment-Objekt darstellen.

Attraktiv: Gewinne und Bewertungen stabiler Aktien

Earnings growth and div for Stable Equities and MSCI World Index



Relative 12M forward earnings yield (Stable – MSCI)



Geschätzte Dividendenrenditen per 30.08.2020 (2.1% für MSCI World und 2.8% für Stabile Aktien). Quelle: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Interne Kalkulation durch das Investmentteam. Betrachteter Zeitraum: Realisierten Daten für den Zeitraum vom 31.12.2006 bis 31.12.2019, geschätzte Daten für den Zeitraum vom 31.12.2019 bis 31.12.2021. Bitte beachten Sie, dass die Strategie keine Benchmark hat. Der Index wird nur zu Vergleichszwecken verwendet. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. „Stable“ bezieht sich auf die Nordea Global Stable Equities Strategy. „MSCI“ bezieht sich auf den MSCI World Index 100% EUR hedged. **Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Die dargestellten Werte sind Schätzungen von Nordea Investment Management AB und basieren auf Annahmen und derzeit verfügbaren Informationen. Es kann keine Garantie für die Richtigkeit der Daten gegeben werden, und diese Schätzungen werden möglicherweise in Zukunft nicht mehr erfüllt.**

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Anlagen in von Banken begebenen Aktien oder Schuldtiteln können gegebenenfalls in den Anwendungsbereich des in der EU Richtlinie 2014/59/EU vorgesehenen Bail-in-Mechanismus fallen (d.h. dass bei einer Sanierung oder Abwicklung des rückzahlungspflichtigen Instituts solche Aktien und Schuldtitel abgeschrieben bzw. wertberichtigt werden, um sicherzustellen, dass entsprechend ungesicherte Gläubiger eines Instituts angemessene Verluste tragen). Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heißt, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind. Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Informations- und Zahlstelle in Österreich ist die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Wien, Österreich. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, DE-60311 Frankfurt am Main, Deutschland. Kopien der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch hier zur Verfügung. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Der Schweizer Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Selnastrasse 16, CH-8002 Zurich, Schweiz. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.