

Intervista con il Dr. Claus Vorm, Portfolio Manager Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

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

La conference call è avvenuta in data 9 Settembre 2020. Tutte le informazioni e i commenti di mercato si riferiscono al periodo antecedente a tale data.

Punti chiave

- I mercati azionari sono stati guidati dai titoli *momentum/growth*, ora molto costosi
- I titoli azionari difensivi hanno sottoperformato rispetto al mercato durante l'anno a causa della natura unica del *sell-off* e della successiva ripresa
- Questo ha portato ad un grosso divario nelle valutazioni, rendendo l'azionariato a basso rischio un caso di investimento particolarmente interessante per via della propria valutazione relativa molto attraente
- Il nostro robusto processo di investimento – che combina valutazioni attraenti ad un rischio inferiore rispetto a quello di mercato – ci rende fiduciosi nei confronti di questo segmento azionario e del fondo

Il segmento azionario difensivo e a bassa volatilità è rimasto indietro negli ultimi anni, mentre le azioni *growth* hanno sovraperformato – inoltre, questo segmento non ha offerto la protezione sperata durante il *sell-off* di Marzo 2020. Perché no?

Sin dalle elezioni presidenziali USA del 2016 c'è stata un'attenzione generalizzata verso i titoli *growth*, fatta eccezione per brevi periodi. L'azionariato stabile ha protetto bene durante il 2018, quando i mercati sono stati pervasi dall'incertezza e da revisioni al ribasso sugli utili aziendali, ma nel 2019 l'attenzione è tornata nuovamente sui titoli *growth*. Il *sell-off* scatenato dal Covid-19 quest'anno è stato fondamentalmente diverso dalla maggior parte dei crolli di mercato precedenti. Mentre la debolezza del mercato di solito deriva da shock della domanda e da problemi di liquidità, questo *sell-off* è il risultato di uno shock dell'offerta: molte aziende non sono state più in grado di vedere i propri prodotti durante il lockdown. Abbiamo infatti assistito ad una netta differenza tra aziende i cui modelli di business hanno risentito dell'impatto del Covid-19 – come nel caso degli operatori di navi da crociera – e aziende che hanno invece tratto beneficio dalle misure di confinamento imposte, come nel caso di Amazon e Netflix. Allo stesso tempo, i titoli *growth* hanno beneficiato particolarmente del supporto proveniente dai Governi e dalle Banche Centrali.

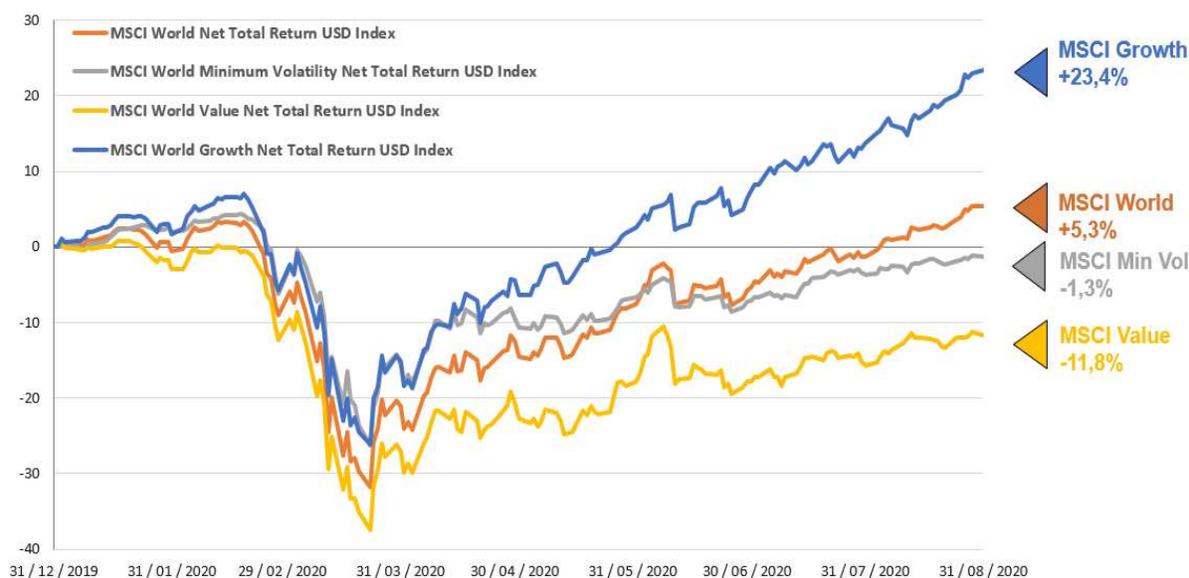
Le azioni delle Banche Centrali stanno avendo un impatto sulla propensione al rischio degli investitori e le valutazioni sembrano non avere più importanza. È davvero morto il “*value investing*”?

Le performance degli indici di mercato sono attualmente guidate dal forte peso dei titoli *growth*. Fattori come *growth/value* possono sottoperformare anche per molti anni consecutivi, ma questo è esattamente il momento in cui tali fattori accumulano valore. L'ultima occasione in cui si è assistito ad una simile differenza nelle valutazioni fra titoli *growth* e titoli *value* è stato durante la bolla IT. Se la storia ci insegna qualcosa, è che valutazioni basse associate a fondamentali solidi sono state tradizionalmente una buona fonte di rendimenti futuri. Quando un segmento di mercato viene trascurato e diventa sottovalutato, rappresenta di solito una buona opportunità.

Cosa si può dire ancora sulla divergenza tra la performance di titoli *growth* e azioni stabili/titoli *value*?

I titoli che hanno offerto i rendimenti più elevati avevano già un peso significativo negli indici azionari, pertanto la loro sovraperformance ha avuto un impatto significativo sul rendimento complessivo del mercato. Il rendimento offerto dalle cosiddette “*big five*” (Amazon, Facebook, Netflix, Microsoft e Google) è stato enormemente più alto in confronto a titoli più tradizionali (specialmente titoli *value*) durante i primi 8 mesi dell'anno in corso. Questo ha portato ad un maggior peso all'interno degli indici di mercato di questi titoli, e gli investitori si sono ulteriormente focalizzati su tali nomi. Essi vengono attualmente scambiati a prezzi che denotano aspettative di crescita molto elevate (30-35% crescita di lungo periodo per Amazon e Netflix, il cui PER indica che attualmente vengono scambiati a 60 volte gli utili): ciò implica che anche lievi delusioni potrebbero ripercuotersi in grandi fluttuazioni del prezzo. Per tale motivo, non deteniamo azioni di questo tipo nel Nordea 1 – Global Stable Equity Fund.

Performance anno corrente dei diversi indici



Fonte: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Data: 31/08/2020. Non è possibile investire direttamente in un indice. A solo scopo illustrativo.

Cosa potrebbe ridurre l'estrema differenza nelle valutazioni tra titoli *growth* e azioni più difensive/stabili?

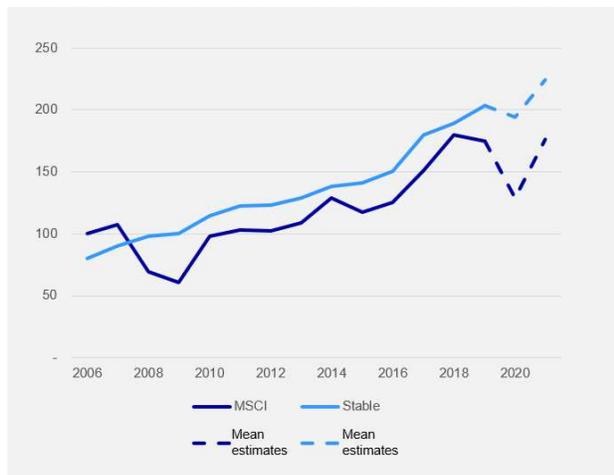
Il più ovvio fattore in grado di destabilizzare le alte valutazioni correntemente associate a titoli *growth* si presenterebbe qualora questi non riuscissero a soddisfare le aspettative sugli utili. Venendo scambiati a multipli così alti, c'è poco margine per il disappunto. Tra gli altri fattori che potrebbero cambiare l'attuale trend di mercato improntato su *growth/momentum*, potrebbero esserci notizie dal grande impatto sul mercato – come le elezioni presidenziali negli Stati Uniti, lo sviluppo di un vaccino per il Covid-19 o ancora, il peggioramento dello scenario macroeconomico.

Quali sono le Sue aspettative sul portafoglio e come capitalizza le opportunità che si presentano?

Gli aspetti chiave su cui ci siamo sempre concentrati sono la stabilità dei fondamentali sottostanti e una valutazione attraente. Non compriamo titoli puramente *value*, che corrono il rischio di cadere in una “trappola del valore”: il nostro portafoglio è supportato da fondamentali solidi. La crescita degli utili delle compagnie in portafoglio, tanto quella storica come quella attesa, è molto più stabile comparata al mercato in generale. Il disallineamento fra lo sviluppo dei fondamentali sottostanti e la performance delle nostre azioni stabili ha creato un ampio divario tra le valutazioni del mercato e quella di portafoglio. Le buone aspettative sugli utili per i titoli in portafoglio, combinate con un livello di valutazione per noi molto attraente, ci rendono fiduciosi nella capacità del fondo di generare valore. Siamo convinti che l'azionariato stabile rappresenti un'ottima opportunità di investimento.

Lo sviluppo degli utili delle azioni stabili appare solido e le valutazioni appaiono molto attraenti

Earnings growth and div for Stable Equities and MSCI World Index



Relative 12M forward earnings yield (Stable – MSCI)



Il Dividend Yield è basato su stime al 30/08/2020 (2.1% per MSCI World e 2.8% per le Azioni Stabili di Nordea). Fonte: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Calcoli interni effettuati dal team di gestione. Periodi considerati: 31/12/2006 – 31/12/2019 (dati realizzati), 31/12/2019 – 31/12/2021 (dati stimati). La strategia non ha un indice di riferimento. L'utilizzo dell'indice MSCI World è a solo scopo illustrativo. Non è possibile investire direttamente in un indice. Stable si riferisce alla strategia Nordea Global Stable Equities Strategy. MSCI si riferisce all'indice MSCI World Index 100% EUR hedged. **Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. I dati si riferiscono a stime di Nordea Investment Management AB e sono basati su assunzioni e informazioni attualmente disponibili. Non vi è garanzia che le stime siano effettivamente raggiunte in futuro.**

I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva n. 2009/65/CE del 13 luglio 2009. **Il presente documento contiene materiale pubblicitario** e potrebbe non fornire tutte le informazioni rilevanti rispetto al/i fondo/i presentato/i. **Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), che sono disponibili sul sito internet www.nordea.it, insieme alle relazioni semestrali e annuali, e ad ogni altra documentazione d'offerta.** Tale documentazione, sia in inglese che nella lingua locale del mercato in cui la SICAV indicata è autorizzata per la distribuzione, è anche disponibile senza costi presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, e in Italia, presso i Soggetti collocatori. L'elenco aggiornato dei Soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi Soggetti collocatori, e presso i Soggetti incaricati dei pagamenti: State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano, Allfunds Bank S.A.U. - Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A., Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., CACEIS Bank S.A – Succursale Italia e sul sito www.nordea.it. **Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati debitamente pubblicati presso la Consob. Prima dell'adesione leggere il Prospetto informativo e il KIID, disponibili presso i collocatori.** Si raccomanda la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggiore dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere dal comparto. Per conoscere il profilo di rischio dei suddetti comparti, si prega di fare riferimento al prospetto del fondo. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggetti a significative fluttuazioni e di conseguenza possono influenzare il valore di un investimento. **Gli investimenti in mercati emergenti comportano un maggiore elemento di rischio. Come conseguenza della politica d'investimento il valore delle azioni non è assicurato e può fluttuare ampiamente. Gli investimenti in titoli di capitale e di debito emessi dalle banche rischiano di essere soggetti al meccanismo di bail-in, come previsto dalla direttiva europea 2014/59/UE (ciò significa che i titoli di capitale e di debito potranno essere svalutati, assicurando perdite adeguate ai creditori non-garantiti dell'ente).** Per ulteriori dettagli sui rischi di investimento associati a questo/i fondo/i, si rimanda al Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), disponibile come sopra descritto. Nordea Investment Funds S.A. ha deciso di assorbire i costi di ricerca, pertanto tali costi saranno in futuro coperti dall'attuale struttura commissionale (commissioni di gestione e di amministrazione). Nordea Investment Funds S.A. pubblica esclusivamente informazioni relative ai prodotti e non fornisce alcuna raccomandazione d'investimento. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, che è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari. Per ulteriori informazioni, La preghiamo di contattare il Suo consulente finanziario. Egli potrà consigliarla in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali e consulenti finanziari e non è pensato per una divulgazione generica. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo.