



Fund Update – Special Edition

Gennaio 2021

Un 2020 agrodolce Nordea 1 – Stable Return Fund

ISIN: LU0227384020, BP-EUR / LU0351545230, BI-EUR

- Il nostro **approccio di bilanciamento del rischio ha offerto una buona protezione** durante la forte correzione del mercato nel primo trimestre 2020. Tuttavia, i risultati complessivi del fondo nel 2020 non sono stati all'altezza di quelli dei fondi simili e dei mercati azionari
- La performance è stata penalizzata **dai nostri titoli azionari stabili/a basso rischio**, poiché gli investitori hanno continuato a preferire i titoli growth
- Addentrando nel 2021, **continuamo ad avere fiducia nella nostra allocazione azionaria**. A nostro avviso, essa rappresenta **uno dei premi al rischio difensivi più allettanti sui mercati finanziari globali**

Giunti alla conclusione dell'anno, è il momento di soffermarsi a riflettere sulle sfide e le opportunità che il 2020 ha offerto agli investitori e sul modo in cui il Nordea 1 – Stable Return Fund le ha affrontate.

Il quadro generale del 2020

Senza ombra di dubbio, il 2020 è stato un anno incredibilmente tumultuoso. Dopo una forte correzione del mercato nel primo trimestre innescata dalla diffusione COVID-19, gli asset rischiosi hanno registrato una netta ripresa a seguito della parziale riapertura delle economie. L'autunno ha portato un nuovo sell-off, quando la volatilità è aumentata di pari passo con l'incertezza politica. Tuttavia, gli asset rischiosi hanno continuato a crescere – sostenuti dalle notizie sui vaccini e dalla vittoria di Biden – e hanno chiuso il 2020 ai massimi storici.

Sappiamo che la maggior parte degli investitori è stata molto **soddisfatta della capacità del fondo di contenere le perdite durante la brusca correzione del mercato nel primo trimestre**. Tuttavia, è innegabile che il fondo sia rimasto indietro rispetto ai fondi simili durante gran parte del forte rimbalzo di mercato che abbiamo visto nei mesi primaverili ed estivi. Pertanto, la performance complessiva nel 2020 è stata inferiore alle aspettative. L'obiettivo di questo articolo è quello di cercare di fare luce sulle cause di ciò, nonché sulle ragioni per cui riteniamo che il portafoglio sia ben posizionato per generare quei rendimenti aggiustati per il rischio interessanti e stabili di cui storicamente hanno goduto i nostri investitori.

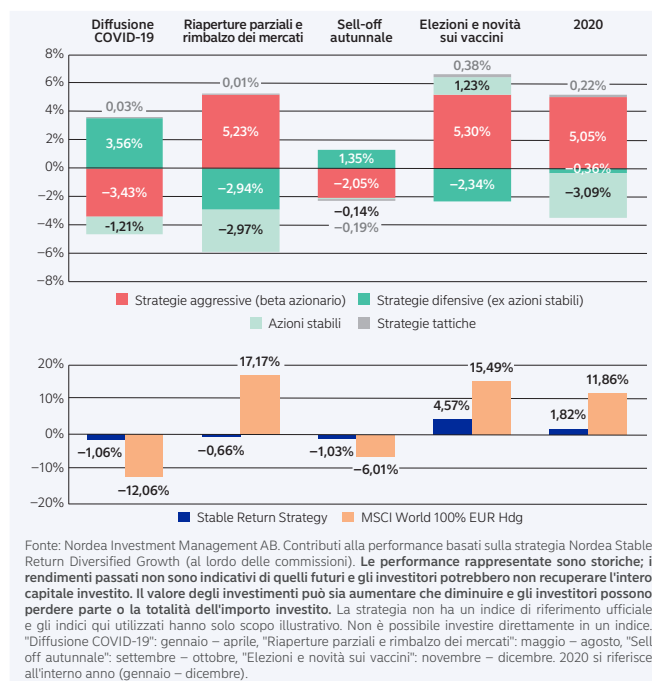
Il Buono, il Brutto...

Come ricorderanno i nostri investitori storici, puntiamo a costruire un portafoglio ottimale con un equilibrio strutturale tra i rischi insiti nei nostri driver difensivi (strategie di diversificazione che operano in periodi di recessione e/o correzione del mercato) e in quelli aggressivi (strategie risk-on con correlazioni elevate con il ciclo economico e i mercati azionari).

È importante sottolineare che la correlazione tra questi due tipi di strategie non deve essere completamente negativa. È vero infatti che la somma dei contributi generati dai nostri driver difensivi ci ha storicamente permesso di preservare il capitale e fornire la necessaria protezione durante i sell-off. Tuttavia uno dei loro punti di forza è stato anche il fatto che questi driver difensivi non hanno rappresentato un costo importante nelle fasi di rialzo dei mercati. Questa "convessità" è fondamentale per il successo del portafoglio.

La domanda sorge spontanea: abbiamo visto tale convessità nelle nostre strategie difensive durante il 2020? La risposta breve è: solo in parte.

2020: performance e contributi (dati lordi, EUR)



Nel grafico precedente abbiamo suddiviso le nostre strategie difensive in due gruppi. Le strategie basate sui titoli stabili/a basso rischio sono indicate in verde chiaro, la somma dei risultati ottenuti da tutte le altre strategie difensive del fondo è indicata in verde scuro. Chiaramente le strategie basate sui titoli a basso rischio non sono riuscite a garantire la necessaria protezione durante il primo trimestre e in occasione della seconda correzione all'inizio dell'autunno. Inoltre, esse hanno penalizzato la performance anche durante la prima fase di ripresa osservata tra maggio e agosto. Per questo, nonostante gli ottimi risultati avuti nella parte finale dell'anno, il loro contributo complessivo mostra che la convessità alla quale ci avevamo abituati non c'è stata nel 2020.

Al contrario, **il resto delle nostre strategie difensive ha mostrato questa convessità**, riuscendo a proteggere durante il sell-off senza rappresentare un costo importante per il portafoglio quando i mercati si sono mossi al rialzo. Ecco perché, analizzando l'intero anno, il contributo delle componenti indicate in verde scuro è trascurabile.

...e il Cattivo

In sintesi, le nostre **strategie difensive basate su titoli azionari a basso rischio** (nelle quali abbiamo posizioni lunghe in società di alta qualità, con fondamentali sottostanti stabili e che scambiano a prezzi ragionevoli, contro posizioni corte in un paniere di future su indici azionari che replicano la performance complessiva del mercato) sono state **penalizzate dalla forte preferenza degli investitori per i titoli definiti "high growth" con valutazioni molto elevate**.

L'entità della sovraperformance dei titoli growth (iniziata verso la fine del 2016) nei primi 10 mesi del 2020 quasi non ha precedenti nella storia dei mercati azionari, superando persino quanto visto durante la bolla dotcom alla fine degli anni '90. In pratica, poche società caratterizzate da aspettative di crescita molto elevate (in particolare nei settori legati alla tecnologia) hanno trascinato la performance complessiva del mercato, portandola ben al di sopra del risultato dei nostri titoli azionari stabili. Se consideriamo però la performance non ponderata dei titoli nell'indice S&P 500, i rendimenti sono in linea con quelli delle nostre azioni stabili. **Ciò indica che l'anomalia risiede maggiormente nei pochi titoli che hanno registrato performance stellari piuttosto che in quelli inseriti nel nostro portafoglio.**

Performance Value vs. Growth: Rendimenti rolling – 5 anni



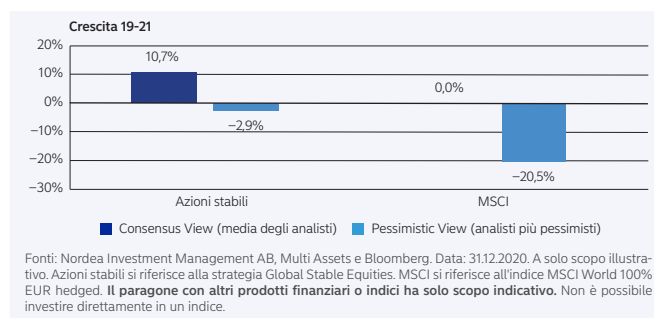
Fonte: © 2021 Morningstar. Tutti i diritti riservati al: 19.01.2021. Periodo considerato: 01.01.1992 – 31.12.2020. Rolling Window: 5 anni, shift 1 mese. Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito.

Tuttavia, alla luce della dispersione dei rendimenti osservata sul mercato, il team di gestione del portafoglio ha costantemente esaminato l'andamento dei fondamentali delle società nelle quali abbiamo investito (utili, flussi di cassa, margine operativo lordo, dividendi, leva finanziaria, ecc.) per capire se ci fossero variabili in grado di spiegare tale dispersione o se essa fosse puramente legata a preferenze degli investitori prive di alcun supporto fondamentale.

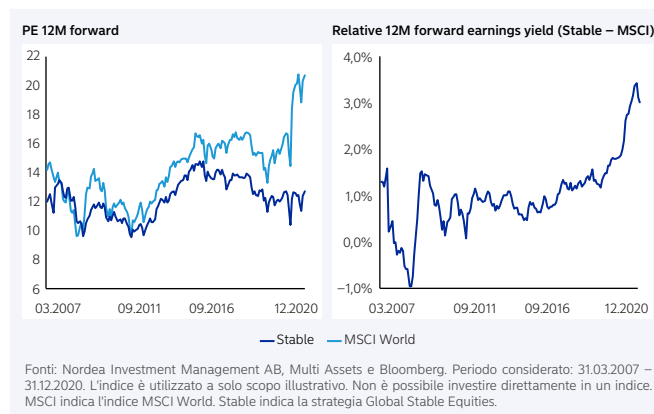
Le nostre aspettative per il futuro

Il risultato dell'analisi di cui sopra è, a nostro avviso, piuttosto chiaro. Guardando alle aspettative di crescita degli utili – sia per il consensus che per gli analisti sell-side più pessimisti – i risultati sono sconcertanti. I fondamentali dei nostri titoli azionari stabili hanno ampiamente sovraperformato l'indice complessivo (MSCI World) nel 2020 e si prevede che continueranno a farlo anche nel 2021.

Crescita degli utili attesi (dati al 31.12.2020)



Il fatto che i prezzi dei titoli non abbiano avuto un'evoluzione in linea con i fondamentali sottostanti ha creato un **gap di valutazione che non abbiamo mai visto negli oltre 15 anni di gestione di questo portafoglio**. Tale divario di valutazione implica che il differenziale nel rendimento degli utili attesi tra i nostri titoli e il mercato sia due volte più alto di quanto sia mai stato prima. Ciò fa sì che in essi risieda, a nostro avviso, il più interessante premio al rischio difensivo al momento disponibile sui mercati finanziari globali.



Negli ultimi due mesi del 2020 e nelle prime settimane del 2021, gli investitori sembrano aver iniziato a notare l'incredibile quantità di valore che i titoli delle società di questo tipo hanno accumulato. Non possiamo sapere se questa discrepanza di valutazione si attenuerà parzialmente o completamente nei prossimi mesi, ma abbiamo grande fiducia che ciò si verificherà.

Nel frattempo, le aziende nelle quali abbiamo investito continueranno a generare utili e dividendi interessanti e stabili, come hanno fatto dal lancio della strategia, incrementando ulteriormente il valore fondamentale del nostro portafoglio. Speriamo continuate ad avere fiducia nel nostro approccio, che riteniamo dimostrerà ancora una volta la propria capacità di generare valore a beneficio del vostro portafoglio.

Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Periodo di riferimento (se non indicato diversamente): 31.12.2019 – 31.12.2020. Il rendimento è calcolato sulla differenza tra i valori del patrimonio netto (al netto delle commissioni e degli oneri fiscali applicabili in Lussemburgo) nella valuta della relativa Classe Azionaria, con reinvestimento dei proventi lordi e dei dividendi, escludendo le commissioni di ingresso e di uscita alla data del 31.12.2020. Le commissioni di ingresso e di uscita potrebbero influire sul rendimento. **I rendimenti presentati sono passati e non sono indicativi di quelli futuri. Gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può variare in maniera significativa e non è assicurato. Lei potrebbe perdere parte o la totalità dell'importo investito.** Se la valuta della relativa Classe Azionaria differisce dalla valuta del paese in cui l'investitore risiede il rendimento rappresentato potrebbe variare in base alle fluttuazioni valutarie. 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 comparto/i presentato/i. Gli investimenti riguardanti i comparti dei fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), che sono disponibili elettronicamente, 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, presso i rappresentanti locali, gli agenti incaricati dei pagamenti, o presso i nostri distributori.** 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 può fluttuare ampiamente e non è assicurato.** **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 legati a questo/i comparto/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 sostenere direttamente i costi di ricerca, che risultano quindi 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 che potrà consigliarla in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. **Si prega di notare che non tutti i comparti e le classi di azioni potrebbero essere disponibili nella Sua nazione. Informazioni aggiuntive per gli investitori in Svizzera:** Il Rappresentante e la Banca incaricata dei pagamenti in Svizzera è BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale di Zurigo, Selnaustrasse 16, 8002 Zurigo, Svizzera. **Informazioni aggiuntive per gli investitori in Italia:** In Italia, la documentazione sopra elencata relativa alla SICAV è disponibile presso i collocatori e sul sito web www.nordea.it. L'elenco aggiornato dei Soggetti collocatori e rispettive banche incaricate dei pagamenti è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi Soggetti collocatori, e presso le rispettive banche incaricate dei pagamenti: State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, mAllfunds 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., Italian Branch e sul sito www.nordea.it. **Il Prospetto informativo 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 Soggetti collocatori.** Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai Soggetti 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/i comparto/i. Per conoscere il profilo di rischio del/i suddetto/i comparto/i, si prega di fare riferimento al prospetto informativo del fondo. 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 a altri investimenti contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo. Il livello dei benefici e dei carichi fiscali dipenderà dalle circostanze di ogni individuo ed è soggetto a variazione nel futuro.