

Entrevista con Claus Vorm, gestor de la cartera Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

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

Tenga en cuenta que la conferencia telefónica se realizó el 9 de septiembre de 2020. Todos los comentarios e información del mercado se refieren al período que antecede a esta fecha.

Puntos Clave

- Los mercados de renta variable han estado dominados por los títulos *growth/momentum*, cuyas valoraciones han alcanzado niveles excesivamente altos
- En 2020 la renta variable de carácter más defensivo ha ofrecido retornos inferiores a los del mercado en general. Esto ha sido en parte por la naturaleza de la corrección de marzo, pero también por las subidas de mercado que acontecieron después
- Todo ello ha generado un amplio diferencial de valoración y sitúa a las Stable/Low Risk Equities en una posición muy interesante para la inversión, ya que su valoración relativa es verdaderamente atractiva
- Nuestro robusto proceso de inversión, centrado en unas valoraciones atractivas y un riesgo inferior al del mercado, nos permite tener una alta convicción en este segmento de renta variable, así como en nuestro fondo

En los últimos años la renta variable defensiva y de baja volatilidad ha ofrecido retornos inferiores a los de la renta variable *growth*. Además, no ofreció tanta protección como se esperaba durante la corrección de marzo de 2020. ¿A qué se debe?

Desde las elecciones de 2016 en Estados Unidos los inversores se han centrado en los títulos *growth*, incluso a pesar de la rotación sectorial. Las Stable/Low Risk Equities ofrecieron protección en 2018 cuando el mercado se vio sobrecogido por la incertidumbre en torno a los beneficios empresariales y las revisiones negativas de los mismos. Sin embargo, en 2019 los inversores volvieron a centrarse en títulos *growth*. La corrección de este año ha sido bastante diferente a tantas otras. Normalmente la debilidad en los mercados surge de shocks en la demanda y problemas de liquidez, pero esta vez la causa fue un shock en la oferta, ya que muchas empresas fueron incapaces de vender sus productos durante el confinamiento. Existe una gran diferencia entre aquellas empresas que se vieron perjudicadas por el Covid, como los operadores de cruceros, y aquellas que se beneficiaron de la situación, como Amazon o Netflix. Además, conviene resaltar que estos títulos *growth* no han llegado a sufrir una crisis de liquidez gracias a las políticas de los bancos centrales y los gobiernos, que continúan alargándose incluso tras el levantamiento del confinamiento.

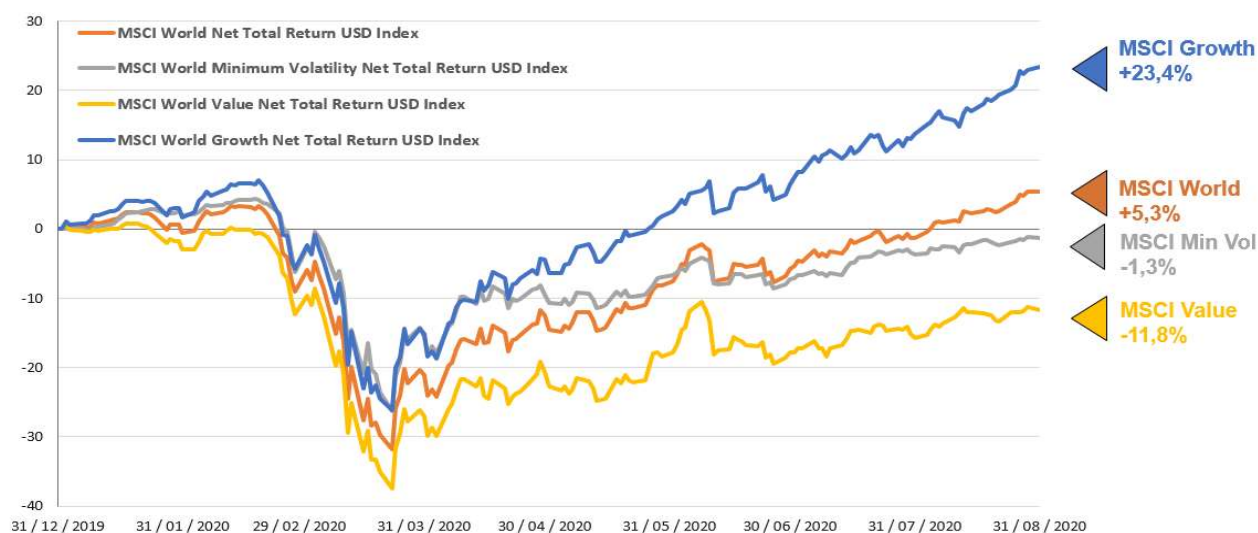
Las acciones de los bancos centrales están distorsionando claramente el comportamiento del riesgo y parece que las valoraciones ya no importan. ¿Cree que el *value investing* ha llegado a su fin?

Actualmente el fuerte sesgo hacia los títulos *growth* está impulsando los rendimientos del índice de mercado. Los factores como *growth* o *value* pueden perder el favor de los inversores durante años, pero es en estos momentos en los que más valor acumulan. La última vez que vimos algo similar fue en la burbuja puntocom. Si la historia nos sirve de guía, el actual diferencial de valoración entre los títulos *growth* y *value* debería recordarnos que aquellos títulos con valoraciones bajas y un desarrollo de los fundamentales estable han sido tradicionalmente una fuente de retornos futura. Cuando un segmento de mercado se pasa por alto durante un tiempo y se convierte en infravalorado, esta suele ser una buena oportunidad de inversión.

Cuéntenos un poco más acerca de la divergencia de la rentabilidad entre los títulos *growth* y los de baja volatilidad / *value*.

Los títulos que han ofrecido mayor rentabilidad ya tenían un peso bastante alto en el índice, por lo que su exceso de retornos frente al resto de títulos ha tenido un impacto significativo en la rentabilidad total del índice (o mercado). La rentabilidad de los *big five* (Amazon, Facebook, Netflix, Microsoft y Google), como se les conoce en inglés, ha sido superior a la de títulos más tradicionales (especialmente de tipo *value*) en los primeros ocho meses de 2020. Esto ha llevado a que cada vez aumente más su peso en el índice, y los inversores continúan comprándolas. Sus precios se encuentran en niveles que denotan expectativas de crecimiento realmente altas (30-35% de crecimiento a largo plazo para Amazon y Netflix, cuyo PER indica que se está pagando 60 veces los beneficios generados), que pueden llevar a grandes decepciones si aumenta la volatilidad. Por ello, no invertimos en títulos como estos en el Nordea 1 – Global Stable Equity Fund.

Rentabilidad de los diferentes índices en 2020



Fuente: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Fecha: 31.08.2020. No es posible invertir directamente en un índice. Meramente con fines ilustrativos.

¿Qué podría dar paso a un estrechamiento de este diferencial de valoración entre los títulos *growth* y los títulos más defensivos y estables?

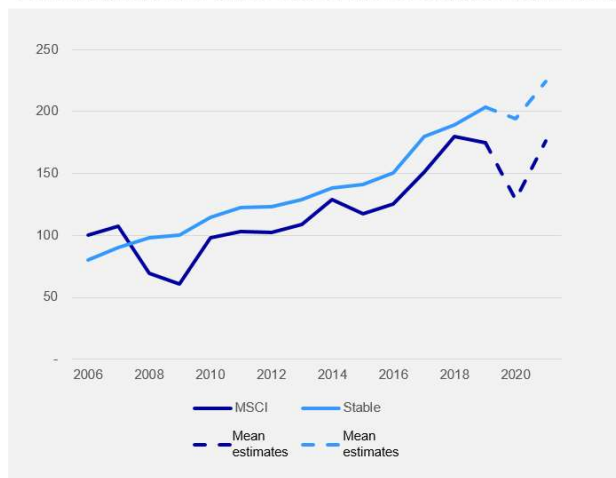
El factor más obvio que puede dar fin a las valoraciones tan altas de los títulos *growth* es que estos no llegaran a cumplir sus expectativas de beneficios. Con unos múltiplos tan altos, no existe margen para las decepciones. Otros factores capaces de romper la tendencia actual podrían ser un empeoramiento de la situación económica, o diferentes tipos de noticias que afecten al mercado en general, como las elecciones en Estados Unidos o una vacuna contra el Covid-19.

¿Cuál es su visión actual de la cartera y cómo capitaliza las oportunidades que se presentan?

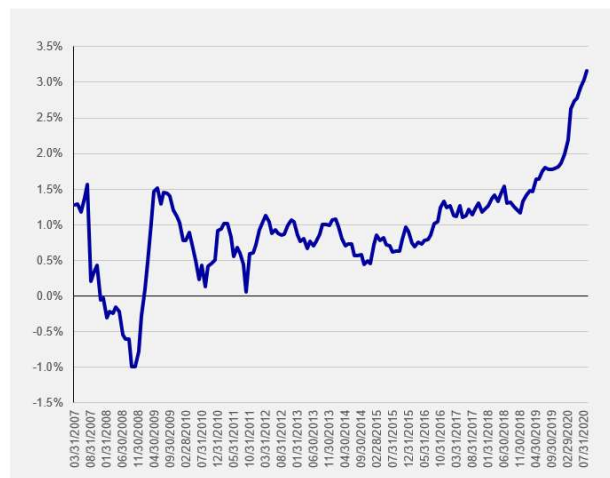
Los rasgos principales en los que siempre nos hemos centrado han sido la estabilidad de los fundamentales y una valoración atractiva. No invertimos en títulos *value* puros, pues podemos caer en trampas de valor (*value trap*): unos fundamentales sólidos son el soporte de nuestra cartera. El crecimiento de los beneficios, tanto histórico como el esperado, de nuestras compañías es mucho más estable que el del mercado en general. Esta divergencia entre el desarrollo de los fundamentales y la rentabilidad de nuestras Stable Equities ha creado un amplio diferencial de valoración entre el mercado y la cartera. Conviene resaltar que la valoración actual de la cartera nos resulta muy atractiva. Tenemos una alta convicción debido a que esperamos un desarrollo de los beneficios muy estable y sólido dentro de las empresas de nuestra cartera, ya que contamos con valoraciones muy atractivas. Por todo ello, creemos que las Stable Equities son una oportunidad de inversión verdaderamente interesante.

El panorama de beneficios para las Stable Equities es más estable y la valoración parece más atractiva

Earnings growth and div for Stable Equities and MSCI World Index



Relative 12M forward earnings yield (Stable – MSCI)



La rentabilidad por dividendo es esperada, a 30 de agosto de 2020 (2,1% para el MSCI World y 2,8% para las Stable Equities). Fuente: Nordea Investment Management AB, Multi Assets. Calculado internamente por el equipo de inversión. Fechas: Datos acontecidos para el periodo entre 31.12.2006 – 31.12.2019, datos estimados para el periodo entre 31.12.2019 – 31.12.2021. La estrategia no tiene un índice de referencia. El índice solo se muestra con fines ilustrativos. No es posible invertir en un índice directamente. "Stable" se refiere a la estrategia Global Stable Equities de Nordea. "MSCI" se refiere al MSCI World Index 100% EUR hedged. **El rendimiento presentado es histórico. Los rendimientos obtenidos en el pasado no constituyen una referencia fiable de los rendimientos futuros y puede ocurrir que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido. Los datos presentados son estimaciones de Nordea Investment Management AB basadas en asunciones e información actualmente disponible. No se puede garantizar la fiabilidad de las estimaciones presentadas y puede que no se cumplan en el futuro.**

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. **El presente documento es material publicitario** y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES-28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (). La entidad depositaria de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Inversiones en instrumentos derivados y operaciones que lleven aparejadas un cambio de divisa, pueden verse sometidas a fluctuaciones en las cotizaciones que pueden influir en el valor de una inversión. **Las inversiones realizadas en mercados emergentes implican un mayor elemento de riesgo. El valor de las acciones no está asegurado y puede variar sustancialmente como resultado de la política de inversión del subfondo. Las inversiones en instrumentos de capital y de deuda emitidos por bancos corren el riesgo de estar sujetas al mecanismo de bail-in, como previsto por la Directiva Europea 2014/59/UE (lo que significa que los instrumentos de capital y de deuda podrían ser amortizados, asegurando pérdidas apropiadas por los acreedores no-garantizados de la entidad). Para más información sobre los riesgos asociados a estos subfondos, por favor consulte el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), disponible tal y como se describe anteriormente.** Nordea Investment Funds S.A. ha decidido asumir los costes de análisis externo, lo que implica que dichos costes pasarán a estar cubiertos por las comisiones ya existentes (Comisiones de Gestión y/o Administración). Nordea proporciona únicamente informaciones sobre sus productos y no emite recomendaciones de inversión fundadas en circunstancias específicas. Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxemburgo. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A. Fuente (salvo indicación diversa): Nordea Investment Funds S.A. A menos que se estipule lo contrario, todas las opiniones aquí expresadas constituyen las de Nordea Investment Funds S.A. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. Las referencias a sociedades u otras inversiones mencionadas en el presente documento no podrán considerarse como una recomendación al inversor para comprar o vender, y sólo se incluyen a título informativo.