



# Fund Update – Special Edition

Januar 2021

## 2020 – ein ambivalentes Jahr

### Nordea 1 – Stable Return Fund

ISIN: LU0227384020, BP-EUR / LU0351545230, BI-EUR / LU0255639139, AP-EUR / LU1009762938, AI-EUR

- Unser **auf Risikoausgleich ausgerichteter Ansatz bot** während der starken Marktkorrektur im ersten Quartal 2020 eine **gute Absicherung. Mit der Gesamtpformance** der Vergleichsgruppe und der Aktienmärkte konnte der Fonds 2020 **indes nicht mithalten**.
- Belastend wirkte sich vor allem **die unterdurchschnittliche Wertentwicklung unserer Stable/Low Risk-Aktien** aus, weil Anleger weiterhin Wachstumstiteln den Vorzug gaben.
- Zu Beginn des Jahres 2021 sind wir aber weiterhin **von unserer defensiven Aktienallokation überzeugt**. Sie bietet eine der **attraktivsten defensiven Risikoprämien, die aktuell an den globalen Finanzmärkten zu haben sind**.

Das Jahr 2020 ist zu Ende gegangen – Zeit, innezuhalten, die Herausforderungen und Chancen Revue passieren zu lassen, die das letzte Jahr für Anleger bereitgehalten hat, und zu analysieren, wie sich der Nordea 1 – Stable Return Fund in dieser Situation geschlagen hat.

### 2020 in der Gesamtbetrachtung

Es steht außer Frage, dass 2020 ein unglaublich turbulentes Jahr war. Nachdem es im ersten Quartal infolge der coronabedingten Lockdownmaßnahmen zu einer starken Marktkorrektur gekommen war, schnellten Risikoanlagen mit der schrittweisen Wiederöffnung des Wirtschaftslebens in die Höhe. Als die Volatilität und die politische Unsicherheit im Herbst zunahm, kam es abermals zu einer Verkaufswelle. Gestützt durch gute Nachrichten zur Impfstoffentwicklung und den Wahlsieg von Joe Biden setzten Risikoanlagen ihren Aufwärtstrend jedoch fort und erreichten zum Jahresende neue Rekordstände.

Wir wissen, dass die meisten Anleger **mit der Verlustbegrenzung während der kräftigen Marktkorrektur im ersten Quartal sehr zufrieden waren**. Das ändert jedoch nichts

darin, dass **der Fonds seiner Vergleichsgruppe während der ausgeprägten Erholung in den Frühlings- und Sommermonaten über weite Strecken hinterherhinkte**. Dass die Gesamtjahresperformance die Erwartungen nicht erfüllt hat, wollen wir also nicht in Abrede stellen. In dieser Sonderausgabe wollen wir darum der Frage nachgehen, warum der Fonds in der ersten Aufwärtsphase mit der allgemeinen Entwicklung nicht mithalten konnte, und erläutern, warum das Portfolio in unseren Augen gut aufgestellt ist, die attraktiven und stabilen risikobereinigten Renditen zu erwirtschaften, von der langfristig orientierte Anleger in der Vergangenheit profitiert haben.

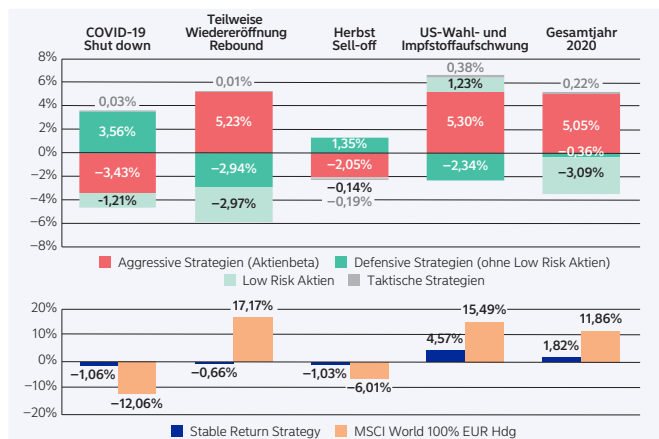
### Gewinner und Verlierer

Wie die bereits länger in dem Fonds investierten Anleger wissen, besteht unser Ziel darin, ein optimales Portfolio mit einem strukturell ausgewogenen Verhältnis der Risiken unserer defensiven Bestandteile (Diversifizierungsstrategien, die in Rezessions- und/oder Marktkorrekturphasen zum Tragen kommen) und der Risiken unserer aggressiven Positionen (risikofreudige Strategien mit hoher Korrelation zum Konjunkturzyklus und Aktienmarkt) zusammenzustellen.

Eine absolut negative Korrelation dieser beiden strategischen Komponenten ist damit jedoch nicht zu erwarten. Unter dem Strich konnten wir dank der Beiträge unserer defensiven Komponenten in der Vergangenheit bei Verkaufswellen am Markt tatsächlich Kapital erhalten und die dringend benötigte Absicherung bieten. Gleichzeitig liegt eine der größten Stärken unserer defensiven Positionen aber darin, dass sie das Portfolio in Rally-Phasen des Marktes in der Regel nicht nennenswert belastet haben. Dieses „konvexe“ Profil ist ein entscheidender Erfolgsfaktor für das Portfolio.

Die Frage lautet also: Konnten unsere defensiven Strategien diesen so wichtigen konvexen Beitrag auch im Jahr 2020 liefern? Die Antwort lautet: nur zum Teil.

## 2020: Wertentwicklung und Kontributionen (vor Gebühren, in EUR)



Quelle: Nordea Investment Management AB. Die Performancebeiträge basieren auf der Nordea Stable Return Diversified Growth Strategy (vor Gebühren). 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 der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet, es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Bitte beachten Sie, dass die Strategie keinen offiziellen Vergleichsindex hat, der Index wird nur zu Vergleichszwecken gezeigt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. "Covid-19 shut down": Januar – April, "Teilweise Wiedereröffnung Rebound": Mai – August, "Herbst sell-off": September – Oktober, "US-Wahl- und Impfstoffaufschwung": November – Dezember. Gesamtjahr 2020 bezieht sich auf das komplette Jahr (Januar – Dezember).

In der obigen Grafik sind unsere defensiven Strategien in zwei Untergruppen aufgeteilt: Die Strategien mit Low Risk-Aktien-Bezug sind hellgrün gekennzeichnet, die anderen defensiven Strategien sind in dem dunkelgrünen Balken zusammengefasst. Es ist deutlich erkennbar, was 2020 gut funktioniert hat und was nicht. So konnten unsere Low Risk-Aktien-Strategien die dringend benötigte Absicherung im ersten Quartal und während der zweiten Marktkorrektur im Frühherbst nicht bieten. Zudem wirkten sie sich während der ersten Erholung von Mai bis August negativ auf die Wertentwicklung aus. Trotz ihres Comebacks während der Jahresendralle zeigt der Blick auf ihren Gesamtjahresbeitrag, dass die gewohnte Konvexität 2020 ausblieb.

Positiv ist jedoch, dass **unsere anderen defensiven Strategien ihr konvexes Profil beibehielten** und bei sinkenden Kursen Absicherung boten, ohne die Wertentwicklung in Aufwärtssphasen merklich zu belasten. Der Beitrag der dunkelgrünen Komponente ist auf das Gesamtjahr berechnet also vernachlässigbar.

## Verzerrte Indexgewinne

Was unseren **defensiven Low Risk-Aktien-Strategien** (bestehend aus Long-Positionen in Qualitätsunternehmen mit stabilen Fundamentaldaten und attraktiver Bewertung sowie Short-Positionen in Aktienindexfutures, die die Gesamtmarktpower abbilden) im Kern zum Verhängnis wurde, war die **starke Anlegerpräferenz für Aktien mit hohem Wachstumspotenzial und sehr hohen Bewertungen**.

Diese Outperformance von Wachstumstiteln in den ersten zehn Monaten des Jahres 2020 (die bereits gegen Ende des Jahres 2016 eingesetzt hatte) ist in der Geschichte der Aktienmärkte ohne Beispiel und stellt sogar die Dotcom-Blase Ende der 1990er Jahre in den Schatten. Letztlich konzentrierten sich die Jahresgewinne auf eine Handvoll äußerst wachstumsstarker Unternehmen (vor allem aus IT-verwandten Sektoren), die die Gesamtindexperformance deutlich über die Ergebnisse unserer Stable/Low Risk-Aktien nach oben gezogen haben. Die nicht

gewichtete Wertentwicklung der Titel im S&P 500 zeichnet in der Tat ein gänzlich anderes Bild. Bei dieser Betrachtung lagen die Renditen weitgehend gleichauf mit denen unserer Stable/Low Risk-Aktien. **Die Anomalie besteht also weniger im Hinblick auf unsere gesamte Low Risk-Aktienkomponente, sondern eher in Bezug auf einige wenige High-Growth-Aktien.**

## Wertentwicklung Value ggü. Growth: 5-Jahres rollierende Erträge

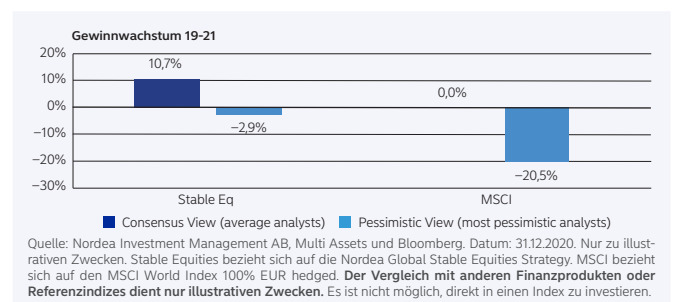


Angesichts dieser großen Performance-Spreizung am Markt stand die Entwicklung der Fundamentaldaten unserer Unternehmen (Erträge, Free Cashflow, EBITDA, Dividende, Verschuldungsgrad, etc.) aber unter kontinuierlicher Beobachtung des Portfoliomanagement-Teams. Auf diese Weise wollte das Team herausfinden, ob eventuell eine dieser Kennzahlen eine Erklärung für diese ausgeprägte Dispersion der Wertentwicklung liefern könnte oder ob die Underperformance allein den Präferenzen der Anleger geschuldet war und jeglicher fundamentalen Grundlage entbehrte.

## Ausblick

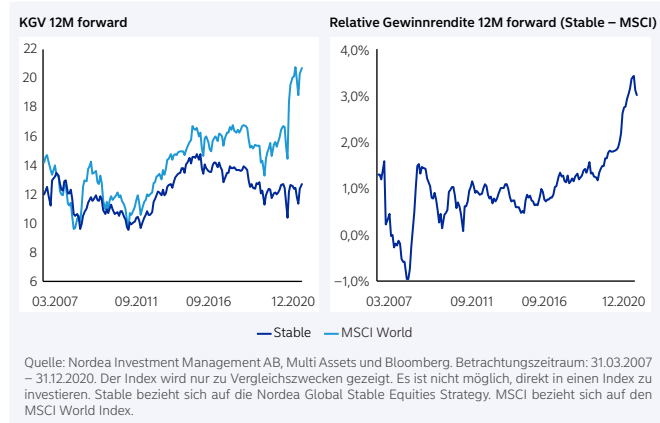
Das Fazit der obigen Analyse liegt unseres Erachtens klar auf der Hand. Ein Blick auf die Gewinnkorrekturen und die Wachstumserwartungen für Unternehmensgewinne ist mehr als verblüffend. Dies gilt sowohl für die Konsensschätzungen als auch für die pessimistischsten Sell-Side-Analysten am Markt. Unter fundamentalen Gesichtspunkten haben unsere Stable/Low Risk-Aktien den Gesamtindex (MSCI World) im Gesamtjahr 2020 deutlich geschlagen. Den Erwartungen zufolge wird dies auch 2021 wieder der Fall sein.

## Gewinnwachstum (per 31.12.2020)



Durch die Entkoppelung der Kursentwicklung von den Fundamentaldaten ist eine **Bewertungslücke entstanden, wie wir sie in den über 15 Jahren, die wir dieses Portfolio nun verwalten, noch nicht erlebt haben**. Dadurch ist die Differenz bei der Gewinnrendite zwischen unseren Aktien und dem Markt

doppelt so hoch wie je zuvor und stellt damit in unseren Augen eine der attraktivsten defensiven Risikoprämien dar, die aktuell an den weltweiten Finanzmärkten zu finden ist.



In den letzten zwei Monaten des Vorjahres und den ersten Wochen des neuen Jahres ist den Anlegern offenbar zunehmend bewusst geworden, welch enormes Wertpotenzial diese Unternehmen in letzter Zeit aufgebaut haben. Ob sich diese Bewertungslücke bereits in den nächsten Monaten tatsächlich teilweise oder vollständig schließen wird, entzieht sich naturgemäß unserer Kenntnis. Doch wir sind fest davon überzeugt, dass es so kommen wird. Derweil werden unsere Unternehmen weiterhin ein attraktives, stabiles Gewinn- und Dividendenwachstum verzeichnen, wie wir es seit der Auflegung des Fonds gewohnt sind, und damit den fundamentalen Wert unseres Portfolios noch weiter stärken. Wir hoffen, dass Sie uns weiterhin Ihr Vertrauen schenken und uns auf diesem Weg begleiten, der sich für ihr Portfolio unserer Ansicht nach auszahlen wird.

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 31.12.2019 – 31.12.2020. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 31.12.2020. **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 der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet, es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.** Sofern sich die Währung der betreffenden Anteilklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. 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, 1100 Wien, Österreich. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, 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, Seltsenstrasse 16, 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. Der Grad der individuellen Steuerbelastung ist unterschiedlich und kann sich in der Zukunft ändern.