



Fund Update – Special Edition

Janvier 2021

Une année 2020 douce-amère Nordea 1 – Stable Return Fund

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

- Notre **approche par balance des risques a bien protégé** lors de la correction brutale des marchés au 1^{er} trimestre 2020. La **performance globale** du fonds est cependant **en-deçà** de ses pairs et des marchés d'actions pour 2020
- La performance a beaucoup souffert de la **sous-performance de nos actions stables/à faible risque**, les investisseurs ayant continué de privilégier les actions de croissance. Vers la fin de l'année, nos actions ont enfin commencé à **libérer une partie de leur valeur accumulée**
- À l'aube de 2021, nous **restons confiants dans notre allocation actions**. Nous pensons que les fondamentaux résilients et les valorisations attractives en font **l'une des primes de risque défensives les plus intéressantes disponibles actuellement sur les marchés financiers**

2020 étant derrière nous, il est temps de faire le point des défis et opportunités rencontrés par les investisseurs l'année dernière et de la façon dont le Nordea 1 – Stable Return Fund y a fait face.

Vue d'ensemble de 2020

Sans l'ombre d'un doute, l'année 2020 a été tumultueuse. Après un effondrement des marchés au 1^{er} trimestre suite à l'arrêt des économies face au COVID-19, les actifs risqués ont nettement rebondi lors de leur réouverture partielle. Une autre chute a eu lieu en automne, tandis que la volatilité et les incertitudes étaient en hausse. Les actifs risqués ont toutefois poursuivi leur ascension en terminant l'année sur des points hauts historiques, portés par les annonces de vaccins et par la victoire de Biden.

Nous savons que la plupart des investisseurs ont **grandement apprécié la baisse limitée du fonds lors du crash du 1^{er} trimestre**. Néanmoins, il est indéniable que **le fonds est resté en retrait de ses pairs durant la majeure partie du fort rebond du printemps et de l'été**. Nous admettons donc que la performance sur l'ensemble de l'année est inférieure aux attentes. L'objectif de ce document est de mettre en lumière les causes de la sous-performance observée pendant la première partie du rebond et les raisons qui nous font penser que le portefeuille est bien positionné pour offrir les rendements ajustés du risque attractifs et stables auxquels les investisseurs à long terme ont été habitués.

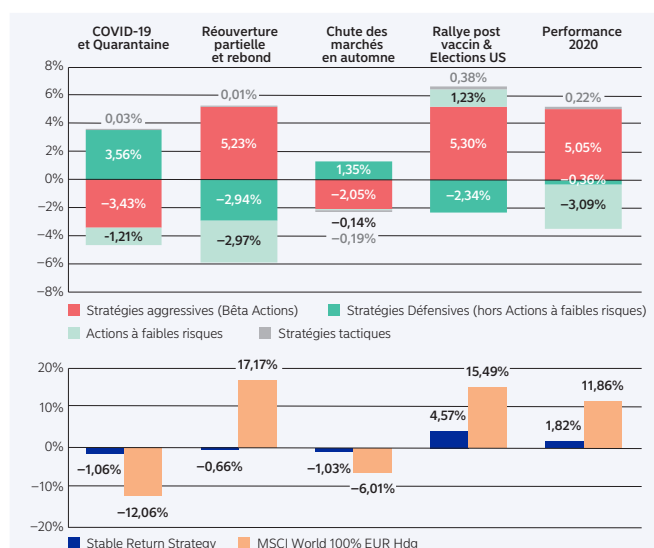
Du bon, du moins bon...

Les investisseurs à long terme se souviendront que notre objectif est de constituer un portefeuille optimal offrant un équilibre structurel entre les risques propres à nos moteurs défensifs (stratégies de diversification performant en période de récession et/ou de correction sur les marchés) et à nos expositions agressives (stratégies plus risquées ayant une corrélation élevée avec le cycle économique et les actions).

Il est important de souligner que nous ne prévoyons pas une corrélation négative parfaite entre ces deux familles de stratégies. Il est vrai qu'historiquement, la somme des contributions de nos moteurs défensifs nous a permis d'offrir préservation du capital et protection déterminante dans les périodes de baisse. Mais l'un des atouts majeurs de ces moteurs défensifs est leur coût le plus souvent faible pour le portefeuille lors des hausses de marchés. Cette « convexité » est un facteur clef du succès du portefeuille.

Nos stratégies défensives ont-elles présenté cette convexité cruciale en 2020 ? En partie seulement.

Contributions & Performance 2020 (Brutes de frais en EUR)



Sources : Nordea Investment Management AB. Contributions à la performance basées sur la stratégie Nordea Stable Return Diversified Growth Strategy (brutes de frais). La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer le montant total investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi. Veuillez noter que la stratégie n'a pas de benchmark, l'indice est utilisé uniquement à des fins de comparaisons. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. "COVID-19 et Quarantaine" : Janvier – Avril, "Réouverture partielle et rebond" : Mai – Août, "Chute des marchés en automne" : Septembre – Octobre, "Rallye post vaccin & Elections US" : Novembre – Décembre. Performance 2020 fait référence à l'année entière (Janvier – Décembre).

Le graphique ci-dessus répartit nos stratégies défensives en deux groupes. Les stratégies liées aux actions à faible risque sont indiquées en vert clair, tandis que les autres stratégies défensives sont regroupées en vert foncé. Un simple coup d'œil sur ce graphique nous donne déjà une idée claire de ce qui a bien et moins bien fonctionné en 2020. Nos stratégies d'actions à faible risque n'ont pas apporté la protection nécessaire au 1^{er} trimestre ni lors de la seconde correction au début de l'automne. En outre, elles ont pesé sur la performance lors du premier rebond observé entre mai et août. Malgré un retour en force lors du rallye de fin d'année, leur contribution globale révèle que la convexité à laquelle nous sommes habitués fut absente en 2020.

Du côté positif, **nos autres stratégies défensives ont bel et bien présenté cette convexité**, offrant une protection lors des baisses sans coûter cher au portefeuille lors des rebonds. C'est pourquoi la contribution vert foncé sur l'ensemble de l'année est négligeable.

...et du mauvais

En résumé, **nos stratégies défensives basées sur les actions à faible risque** (achetant des entreprises de qualité aux fondamentaux sous-jacents stables et aux valorisations raisonnables, et vendant un panier de contrats à terme sur indices actions reproduisant la performance globale du marché) **ont souffert de la nette prédilection du marché pour les actions de croissance se négociant à des valorisations très élevées.**

L'ampleur de cette surperformance des titres de croissance débutée vers la fin de 2016, a atteint un niveau sans précédent dans l'histoire des marchés actions sur les 10 premiers mois de 2020. Elle surpasse même désormais l'envolée des actions de croissance observée lors de la bulle internet de la fin des années 1990. En pratique, seule une poignée d'entreprises à forte croissance (notamment dans l'informatique et les secteurs connexes) ont été les grands gagnants de l'année, tirant les performances indicelles bien au-delà des résultats enregistrés par nos actions stables/à faible risque. Ainsi, si l'on examine la performance non pondérée des titres du S&P 500, les rendements sont fort proches de ceux de nos actions à faible risque. **Cela signifie que cette anomalie est due davantage à quelques actions à forte croissance plutôt qu'à nos actions à faible risque.**

Performance relative Value vs Growth : Rendements sur 5 ans glissants



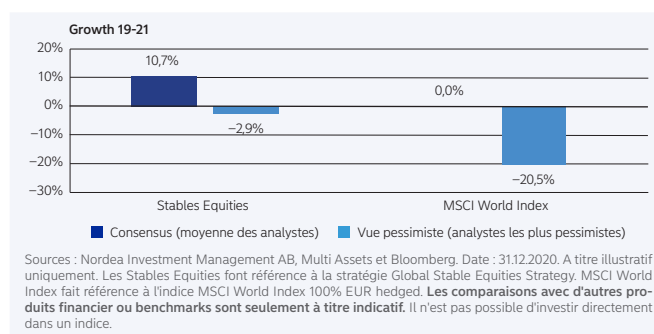
Source : © 2021 Morningstar, Inc. Tous droits réservés au : 19.01.2021. Période considérée : 01.01.1992 – 31.12.2020. Fenêtre glissante : 5 ans, 1 mois shift. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs et il est possible que les investisseurs ne puissent pas récupérer le montant total investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi.**

Toutefois, au vu des écarts de performances sur le marché, l'équipe de gestion de portefeuille a étudié de manière régulière l'évolution des fondamentaux sous-jacents de nos entreprises (bénéfices, flux de trésorerie disponibles, EBITDA, dividendes, levier financier, etc.) afin de déterminer s'il existait des variables bottom-up susceptibles d'expliquer ces disparités de performances, ou si elles étaient dues uniquement aux partis-pris/préférences des investisseurs sans lien entre les fondamentaux et la sous-performance.

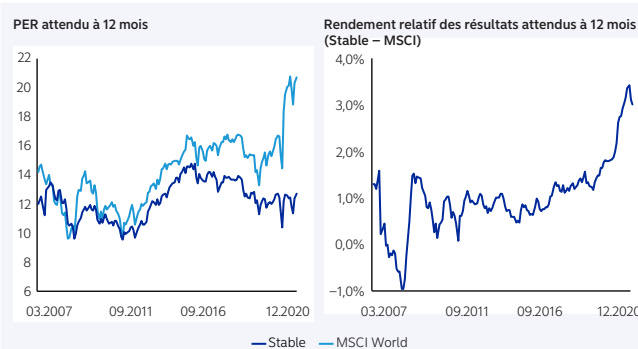
Notre conviction pour l'avenir

La conclusion de cette analyse nous paraît assez claire. Si l'on examine les révisions de bénéfices et les prévisions de croissance de bénéfices, qu'il s'agisse du consensus ou des analystes de courtage les plus pessimistes, les résultats sont impressionnants. Les fondamentaux de nos actions stables/à faible risque ont très largement surperformé l'indice global (MSCI World) sur l'année 2020, et cette tendance devrait se poursuivre en 2021.

Croissance des résultats (au 31.12.2020)



Le fait que la performance des cours n'ait pas suivi celle des fondamentaux sous-jacents a créé **un écart de valorisation jamais vu depuis plus de 15 ans que nous gérons ce portefeuille.** Cet écart de valorisation fait que la différence de rendement des bénéfices entre nos actions et le marché est deux fois plus élevée que jamais, ce qui représente selon nous la prime de risque défensive la plus intéressante disponible à l'heure actuelle sur les marchés financiers mondiaux.



Sources : Nordea Investment Management AB, Multi Assets et Bloomberg. Période considérée : 31.03.2007 – 31.12.2020. L'indice est utilisé uniquement à des fins de comparaisons. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. MSCI fait référence à l'indice MSCI World Index. Stable fait référence à la stratégie Global Stable Equities Strategy.

Sur les deux derniers mois de 2020 et les premières semaines de 2021, il semble que les investisseurs aient commencé à prendre conscience de la valeur considérable récemment accumulée par ces entreprises. Il est impossible de savoir avec certitude si cet écart de valorisation va se résorber en partie ou complètement au cours des prochains mois, mais nous sommes convaincus que ce sera le cas. En attendant, nos entreprises vont continuer de générer une croissance attractive et stable de leurs bénéfices et dividendes, comme elles le font depuis le début, renforçant encore plus la valeur fondamentale de notre portefeuille. Nous espérons que vous continuerez de nous faire confiance dans ce voyage, qui ne peut selon nous que profiter à votre portefeuille.

Source (sauf indication contraire) : Nordea Investment Funds S.A. Période considérée (sauf indication contraire) : 31.12.2019 – 31.12.2020. Les performances sont calculées en comparant quotidiennement les valeurs nettes d'inventaires (nettes des frais et taxes luxembourgeoises) libellées dans la devise des respectives catégories d'actions, revenus bruts et dividendes réinvestis hors droits d'entrée et de sortie à la date du 31.12.2020. Les frais d'entrée et de sortie peuvent affecter la valeur de performance. **La performance affichée est basée sur des données historiques. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du capital investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi.** Si la devise des respectives catégories d'actions diffère de la devise du pays où l'investisseur réside, les performances peuvent varier en raison des fluctuations des devises. Les compartiments mentionnés sont ceux de Nordea 1, SICAV, une société d'investissement à capital variable à compartiments multiples de type ouvert soumise au droit luxembourgeois et à la Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009. **Ce document est un document marketing** à titre informatif et ne contient pas tous les renseignements concernant les compartiments. Toute décision d'investissement dans les compartiments doit être prise sur la base du Prospectus en vigueur et du Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID) et les derniers rapports annuel et semi-annuel, qui sont disponibles en version électronique en anglais et dans la langue du pays où la SICAV est autorisée à la distribution, sur simple demande et sans frais auprès de Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, B.P. 782, L-2017 Luxembourg et auprès de nos correspondants locaux ou de nos distributeurs. Les investissements dans des produits dérivés et dans des opérations de change peuvent être soumis à d'importantes fluctuations qui peuvent affecter la valeur d'un investissement. **Les investissements effectués sur les marchés émergents impliquent un risque plus élevé. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée. Les investissements dans des instruments de participation et de dette émis par les banques risquent d'être assujettis au mécanisme de bail-in, comme prévu par la Directive européenne 2014/59/UE (cela signifie que les instruments de participation et de dette pourraient être amortis, assurant des pertes adéquates aux créanciers non-garantis de l'établissement).** Pour plus de détails sur les risques d'investissement associés à ces compartiments, merci de vous référer au Document d'informations clés pour l'investisseur (KIID), disponible comme indiqué ci-dessus. Nordea Investment Funds S.A. a décidé de supporter le coût de la recherche, ces coûts étant couverts par la structure de frais existante (frais de gestion et d'administration). Nordea fournit uniquement des informations sur ses produits et n'émet pas de recommandations d'investissements fondées sur des circonstances spécifiques. Publié par Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier au Luxembourg. Des informations complémentaires peuvent être obtenues auprès de votre conseiller financier. Il/elle peut vous conseiller en toute indépendance de Nordea Investment Funds S.A. **Veillez noter que tous les sous-fonds et parts de fonds peuvent ne pas être disponibles dans la juridiction de votre pays. Informations complémentaires à l'usage des investisseurs résidant en Belgique** : Les documents mentionnés ci-dessus sont disponibles sur simple demande et sans frais auprès de notre agent **Agent de service financier** en Belgique, BNP Paribas Securities Services S.C.A., succursale de Bruxelles, Rue de Loxum, 25, 1000-Bruelles Belgique. **Informations complémentaires à l'usage des investisseurs résidant en France** : Avec les autorisations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) les actions des différents compartiments de Nordea 1, SICAV, peuvent être commercialisées en France. Les documents mentionnés ci-dessus sont disponibles sur simple demande et sans frais auprès de notre correspondant centralisateur en France, CACEIS Bank, 1-3, place Valhubert, 75206 Paris cedex 13, France. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant toute décision d'investissement. **La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs et le capital total investi ne peut être assuré. Informations complémentaires à l'usage des investisseurs résidant en Suisse** : Le représentant et agent payeur en Suisse est BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurich, Suisse. Source (sauf indication contraire) : Nordea Investment Funds S.A. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Nordea Investment Funds S.A. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable et ne doit pas être transmis aux investisseurs privés. Ce document contient des informations uniquement pour les investisseurs professionnels et les conseillers financiers et n'est pas destiné à une publication générale. Toute référence à des sociétés ou autres investissements mentionnés dans ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente. Le niveau des charges et avantages fiscaux dépendra des circonstances de chaque individu et peut varier dans le futur.