

Das Comeback der stabilen Aktien

Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

ISIN: LU0112467450, BP-EUR / LU0097890064, BI-EUR / LU1005843013, AP-EUR

- Stabile Aktien **blieben** in den letzten zwei Jahren **zurück (seit August 2016)**...
- ...der **Trend** kehrt sich jedoch um, **das Wachstumsmomentum lässt nach** und defensive Aktien liegen vorne
- Stabile Aktien bieten **attraktive Bewertungen** und sind für spätzyklische Bedenken gut aufgestellt

Nach einer schwierigen Phase...

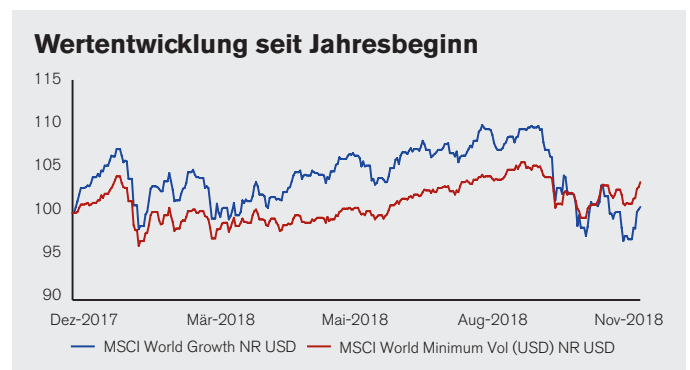
In den beiden letzten Jahren erlebten wir eine starke zyklische Rallye (hauptsächlich bei Technologieunternehmen mit erhöhten Bewertungen) mit einem ungewöhnlich starken Gewinnwachstum, das von der US-Steuerreform im Jahr 2017 beflügelt wurde. In diesem Zeitraum hinkten unsere globalen stabilen Aktien hinterher, da die Anleger zyklische/wachstumsgetriebene Unternehmen bevorzugten (siehe Chart unten) und qualitätsorientierte/defensive Titel deutlich zurückblieben, wie dem MSCI Min Volatility Index zu entnehmen ist.



© 2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten per 30.11.2018. Beobachtungszeitraum: 01.06.2018 – 30.11.2018.

Seit Anfang 2018 hat sich diese Streuung der Stile ausgeweitet, wobei sich Wachstumsaktien deutlich besser als Qualitätsaktien entwickelten. Diese Situation änderte sich später im Jahresverlauf, als wir eine Sektorrotation zugunsten defensiverer Unternehmen erlebten. Ende November schwand die klare Präferenz für Wachstumsaktien, woraufhin diese schlechter abschnitten (siehe nachfolgender Chart).

Insgesamt hat der Fokus der Anleger im Jahr 2018 auf Wachstum zu einer klaren Präferenz für Momentum-Aktien mit hohem Wachstum und hoher Bewertung geführt, die sich deutlich besser entwickelt haben als die meisten angemessen bewerteten Titel, die wir in der Regel halten.



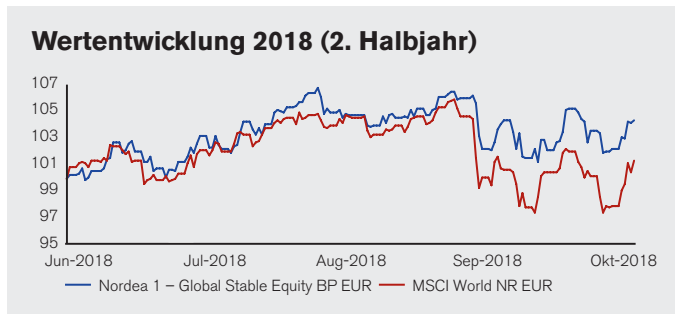
© 2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten per 30.11.2018. Beobachtungszeitraum: 01.06.2018 – 30.11.2018.

In unserem Portfolio sind Unternehmen übergewichtet, deren erwartetes Wachstum bei ungefähr 5–7% liegt, und bezüglich der Bewertungen sind Unternehmen mit einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von ungefähr 14 übergewichtet, die zu einem Abschlag gegenüber dem Markt gehandelt werden. Zusätzlich sollte berücksichtigt werden, dass die Anleger Wachstumsaktien zwar bevorzugten, unsere stabilen Unternehmen **im Jahr 2018 aber dennoch eine positive Wertentwicklung mit geringerem Drawdown lieferten.**

...kehren stabile Aktien zurück

Im Vergleich zum Jahresanfang hat sich das allgemeine Marktumfeld gewandelt und die Anleger achten wieder auf die Fundamentaldaten.

Unsere globalen stabilen Aktien profitierten vom neuerlichen Fokus auf Fundamentaldaten und machten seit dem Sommer und insbesondere im Oktober Boden gut (siehe Chart unten), indem sie eine größere Widerstandsfähigkeit zeigten.



© 2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten per 30.11.2018. Beobachtungszeitraum: 01.06.2018 – 30.11.2018. 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.

Ein Teil des Wertes, den unsere stabilen Aktien seit August 2016 akkumulierten, als die Anleger begannen, ihren Fokus vermehrt auf Wachstum auszurichten, wurde sichtbar. In dieser Spätzyklusphase, die von der zunehmenden Angst vor einer Rezession und Gewinnen auf dem Höchststand gekennzeichnet ist, wurden die soliden Fundamentaldaten unserer stabilen Aktien in der Tat zu einem Wettbewerbsvorteil, wodurch ihnen ein starkes Comeback möglich wurde und sie eine positive Wertentwicklung und eine deutliche Outperformance gegenüber dem allgemeinen Markt erzielten. Außerdem gestattete uns die günstigere Bewertung der stabilen Aktien in unserem Portfolio ein Aufholen bei der Wertentwicklung im Vergleich zu den Gesamtmärkten.

Seit Beginn des Sommers beobachteten wir ein geändertes Verhalten, welches sich auch bei den FAANG-Titeln (Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google) zeigte, als Aktien mit eher überzogenen Bewertungen einen erneuten Sinkflug erlebten, bei dem Facebook und Netflix im Oktober rund 20% verloren. In diesem Szenario lieferte unser Global Stable Equity Fund während des Abverkaufs im Oktober im Vergleich zu den heißen Technologieunternehmen eine konstante Wertentwicklung.

Unter anderem ist dies auf das von uns im Aktienauswahlverfahren verwendete Bewertungs-Overlay zurückzuführen (Qualitätsaktien, die sich durch geringeres Risiko, stabile Fundamentaldaten und attraktive Bewertungen auszeichnen). Dies **verhindert Anlagen in Unternehmen, die nicht attraktiv bewertet sind**, wodurch das **Portfolio vor den scharfen Abschwüngen geschützt ist, die häufig mit diesen wachstumsstarken Momentum-Aktien verbunden sind** (wie bei Netflix, als die Erwartungen der Anleger nicht erfüllt wurden).

Die überzogenen Bewertungen dieser Art von Technologieunternehmen sind etwas, das uns eher vorsichtig gestimmt hat.

...und sind für die Zukunft gut aufgestellt

Nach einem blasenhaften Anstieg der Technologie- und Social-Media-Aktien seit 2016 verzeichneten diese Sektoren eine kometenhafte Entwicklung insbesondere nach der US-Wahl 2016 und als die neue US-Steuerpolitik in die Gänge kam und sich der Fokus der Anleger auf Unternehmen mit hohem Wachstum richtete. Ein Zeichen für die Hysterie der Anleger bei diesen Marktlieblingen ist, dass der Anteil der FAANG am Anstieg des S&P 500 Index im Laufe des ersten Halbjahres 2018 fast 98% betrug. Diese irrationale Überschwänglichkeit führte zu historisch hohen Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV), die es seit der Internet-Blase nicht gegeben hatte.

Unsere stabilen Aktien werden nicht nur im Vergleich zu ihrer Referenzgruppe risikoarmer Aktien (d. h. im Vergleich zum MSCI World Min Vol.), sondern – was noch wichtiger ist – auch im Vergleich zum gesamten Aktienmarkt (MSCI World) **weiter mit einem historisch hohen Bewertungsabschlag gehandelt**, wie dem nachfolgenden Chart zu entnehmen ist.

Somit baut sich eine Menge Wert auf und diese Lücke könnte sich sehr wohl schließen, wenn der Markt mit Rezessionsängsten konfrontiert werden sollte oder sobald der Markt beginnt, das Aufwärtspotential der Unstimmigkeit seiner gegenwärtigen Bewertungsniueaus zu erkennen.



Quelle: Bloomberg, Nordea Investment Management AB. Stand: 16.11.2018.

Wir bleiben von unserem Portfolio überzeugt, da es unserer Ansicht nach eine sehr attraktive Bewertung aufweist. Wir haben erlebt, wie ähnliche Lücken in der Vergangenheit immer geschlossen wurden, wenn die Bewertungsdifferenz nicht von Fundamentaldaten untermauert wurde. Wir glauben, dass sich diese Differenz zu verengen beginnt und unsere stabilen Aktien erneut eine hervorragende risikoadjustierte Wertentwicklung liefern werden, um dadurch ihren in den letzten beiden Jahren akkumulierten und nicht freigesetzten Wert zum Vorschein zu bringen.

In dieser Spätzyklusphase begannen die Anleger, sich wieder hochwertigen Aktien zuzuwenden, die seit der US-Wahl aufgrund ihrer geringeren Sensitivität gegenüber dem Konjunkturzyklus sowie der Ausrichtung der Anleger auf eher zyklisch angetriebene Marktsektoren

weniger geschätzt wurden. Zusammen mit normalisierten Bewertungen und höherer Widerstandsfähigkeit der Unternehmen könnte sich dieser Trend beschleunigen, wenn die Märkte für die Zukunft ein rezessiveres Umfeld prognostizieren.

In diesem Zusammenhang hat unser Fonds eine positive Performance erzielt, und er stellt ein wirksames Instrument zur Kontrolle der Abwärtsrisiken dar, die am Markt aufgrund des potentiellen Handelskriegs, der erhöhten politischen Risiken und der Sorgen über das globale Wachstum zunehmen.

Stabile Aktien sind eine Strategie, die bereits seit mehr als 10 Jahren existiert und in der Lage war, überdurchschnittliche risikoadjustierte Renditen zu liefern. Bereits in der Vergangenheit gab es bei stabilen Aktien Zeiträume mit einer relativen Underperformance, insbesondere in Wachstumsphasen, in denen die Anleger dem Wachstum um jeden Preis nachjagen. Wir wissen, dass solche Phasen schwierig sein können, und das ist nichts Neues. Langfristig haben stabile Aktien aber immer ihre Widerstandsfähigkeit gezeigt und konnten sich erholen sowie den breiten Markt übertreffen, insbesondere bei

Betrachtung der risikoadjustierten Wertentwicklung. Deshalb bleibt das Portfoliomanagementteam seiner Anlagephilosophie treu und ist weiter sehr zuversichtlich, was seine aktuellen Portfoliositionen betrifft.

Insgesamt haben unsere stabilen Aktien aus der Perspektive der Bewertung bei gleichzeitiger Berücksichtigung der zugrunde liegenden Qualität unserer Aktien im Portfolio noch nie so attraktiv ausgesehen. Wenn Anleger nach einem ansprechenden langfristigen Renditepotenzial suchen, ist dies eine sehr attraktive Anlagegelegenheit.

Ganz gleich, was die Zukunft bringt, dürften Portfolios mit hochwertigen defensiven Eigenschaften die Zukunft besser meistern.

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 vorgesehene 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:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Schweizer Vertretung und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selmaustrasse 16, CH-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.