



# Fund Update – Special Edition

Oktober 2018

## Waarom beleggers nog steeds kunnen rekenen op multi-assets-oplossingen Nordea 1 – Stable Return Fund

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

Na een aantal jaren waarin het rendement van risicovolle activa positief was, waaronder de geweldige stijging van 2017, is 2018 een moeizamer jaar voor beleggers. Door recente politieke ontwikkelingen (verkiezingsoverwinningen van populistische partijen), de normalisering van het beleid van de Fed (rente-verhogingen) en de hogere inflatieverwachtingen is de volatiliteit van aandelen toegenomen. Ook doordat de gebruikelijke diversificatie van de vastrentende markten ontbreekt, is het niet eenvoudig om de juiste beleggingsoplossing te vinden.

In deze context vielen er forse klappen in het universum van multi-assets-fondsen, waardoor beleggers sterk begonnen te twifelen aan deze activaklasse. Zowel defensieve als agresieve multi-assets-fondsen zijn namelijk teruggevallen en er was geen onderscheid te maken tussen top-down- (gebaseerd op macrofactoren) en bottom-up- (gebaseerd op fundamentele factoren) benaderingen.

Het fonds Nordea 1 – Stable Return Fund, dat bekendstaat als een meer defensieve oplossing voor beleggers, streeft naar:

- Kapitaalbehoud over een voortschrijdende periode van drie jaar
- Een aantrekkelijk rendement over een volledige beleggingscyclus<sup>1</sup>

### Hoe reageerde het Stable Return Fund in deze omgeving?

Ondanks de meer defensieve kenmerken van het fonds was het niet immuun voor de gebeurtenissen op de markt aan het begin en tegen het eind van de maand, met als gevolg dat het voorlopige jaarrendement van de aandelenklasse BP-EUR -4,17% bedroeg<sup>2</sup>. Hierdoor vragen beleggers zich af of ze nog steeds kunnen rekenen op dit soort oplossingen.

We denken dat we die vraag bevestigend kunnen beantwoorden en willen graag de huidige prestaties toelichten en uitlegen waarom ons vertrouwen in het fonds intact is gebleven.

De filosofie die erop gericht is het algemene risico in evenwicht te brengen, maakt gebruik van meerdere rendementsaanjagers

die geselecteerd zijn om de portefeuille te beschermen wanneer risicovolle activa, zoals aandelen, het moeilijk hebben en om te profiteren – tot op zekere hoogte – van marktstijgingen.

Tijdens de verkoopgolf in februari bood het fonds niet meer kapitaalbescherming dan andere fondsen. Dit was echter te verwachten, aangezien de diversificatie van het fonds niet onmiddellijk zichtbaar is wanneer dergelijke correcties optreden. Dat geldt vooral als de terugval wordt veroorzaakt door technische in plaats van fundamentele factoren.

De daaropvolgende maanden (tot mei 2018) bleef het fonds zwak presteren doordat beleggers gericht waren op groei, wat nadelig was voor de minder cyclische en redelijker gewaardeerde bedrijven. Dit had vooral gevolgen voor onze laagrisicoaandelen. Bovendien was de aandelenmarkt als geheel bijzonder volatiel en het rendement vrijwel vlak, ondanks het positieve beeld dat men ervan had. Slechts enkele segmenten genereerden een positief rendement. Zo was het rendement van de MSCI World Index (afgedekt naar EUR) tot eind mei vlak. Daardoor kon het fonds niet profiteren van zijn blootstelling aan wereldwijde aandelenmarkten.

### Het herstel van onze laagrisicoaandelen

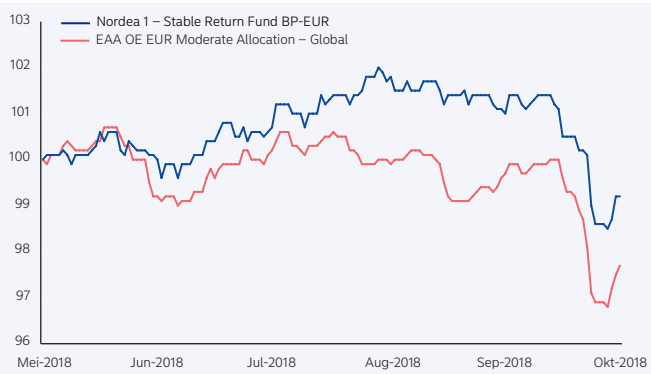
De marktomgeving veranderde toen er in juni een nieuwe sector- en stijlrotatie ontstond omdat men zich zorgen maakte over Italië en Spanje en door de scherpe onderhandelingen over de importheffingen die de VS wilde invoeren.

In deze nieuwe omgeving werd een deel van de waarde zichtbaar die onze laagrisicoaandelen hadden opgebouwd sinds het begin van de underperformance in de tweede helft van 2016 (toen beleggers zich meer op groei gingen richten). In een scenario dat gekenmerkt werd door angst voor een recessie, vormden hun sterke kerncijfers een concurrentievoordeel. Hierdoor konden ze zich sterk herstellen en leverden ze de hoogste bijdrage aan de prestaties van het fonds, dat een positief rendement genereerde en tijdens de zomer duidelijk beter presteerde dan zijn sectorgenoten (zie onderstaande grafiek).



<sup>1</sup>) Excess rendement en volatiliteit data zijn slechts targets. Er is geen garantie dat deze doelen worden behaald. <sup>2</sup>) Periode onder beschouwing: 31.12.2017 tot 18.10.2018. De weergegeven voorstelling is historisch; In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten en beleggers zullen mogelijk niet het volledige belegde bedrag terugkrijgen.

## SRF vs. gemiddelde van de categorie



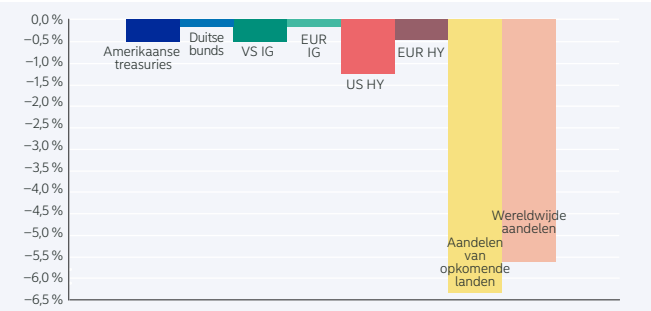
Bron: © 2018 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden op: 19.10.2018. European Open End Funds-database, Morningstar EAA OE EUR Moderate Allocation – Global categorie. Periode onder beschouwing: 31.05.2018 – 18.10.2018. De weergegeven voorstelling is historisch; in het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbaar indicator voor toekomstige resultaten en beleggers zullen mogelijk niet het volledige belegde bedrag terugkrijgen. De waarde van aandelen kan sterk fluctueren als gevolg van het beleggingsbeleid van het fonds en kan niet worden gegarandeerd. Als de valuta van de respectieve aandelenklasse verschilt van de valuta van het land waar de belegger woont, kan de vertegenwoordigde prestatie variëren als gevolg van wisselkoersschommelingen. Het Nordea 1 – Stable Return Fund heeft geen officiële referentie-index. Voor vergelijkingsdoeleinden hebben we echter de EAA OE EUR Moderate Allocation – Global categorieprestaties die mogelijke benchmarks voor dit type portfolio kunnen zijn, getoond.

Tijdens de eerste dagen van oktober werd de markt getroffen door een nieuwe verkoopgolf, waardoor het fonds ook een klap kreeg. Hoewel het fonds, in tegenstelling tot de situatie van februari 2018, erin slaagde beter te presteren dan zijn sectorgenoten en het kapitaal gedeeltelijk wist te beschermen, kon het niet volledig immuun zijn voor de invloeden van een markt waarin alle activaklassen een negatief rendement genereerden.

Door de strakke toon van de Fed tijdens de eerste dagen van oktober schoot de Amerikaanse rente omhoog. Dit leidde op zijn beurt tot een correctie op de aandelenmarkt, waarbij de MSCI World tussen 8 en 11 oktober 4,60% verloor en de VIX (volatiliteitsindex) het hoogste niveau bereikte sinds de verkoopgolf van februari.

Hierdoor ontstond er opnieuw een markt zonder veilige havens, waarin zowel aandelen als obligaties tegelijkertijd terugvielen (zie onderstaande grafiek).

## Rendement van de activaklassen tijdens de marktdaling



Bron: © 2018 Morningstar, Inc. Alle rechten voorbehouden op: 19.10.2018. Periode onder beschouwing: 01.10.2018 – 12.10.2018. Prestaties in basisvaluta. Amerikaanse Treasuries is BBgBarc US Treasury 7-10 Yr TR USD; Duitse Bunds is JPM Germany Govt 7-10 Yr TR EUR; US IG is BBgBarc US Agg Agcs 7-10 Yr TR USD; EUR IG is ICE BofAML Euro Corporate TR EUR; US HY is BBgBarc US HY Long TR USD; EUR HY is ICE BofAML Euro High Yield TR EUR; EM Equities is MSCI EM NR USD; Global Equities is MSCI World 100% Hdg NR EUR.

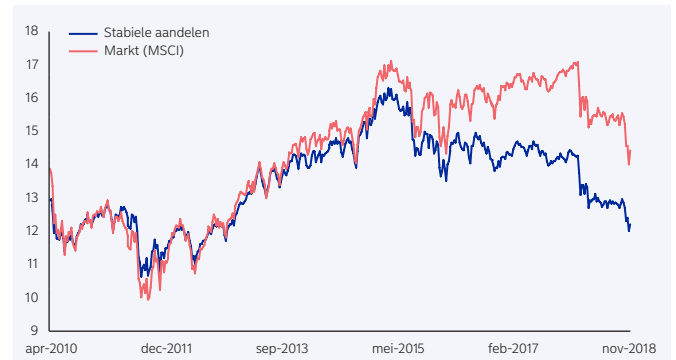
## Waarom we nog steeds vertrouwen hebben in onze portefeuille

We hebben nog steeds vertrouwen in de positionering van onze portefeuille en zijn van mening dat de componenten van het fonds, met name onze stabiele aandelen, zeer aantrekkelijk gewaardeerd zijn. Doordat beleggers gefocust zijn op groei is er een enorme waardingskloof ontstaan tussen onze stabiele aandelen, die momenteel ondergewaardeerd zijn, en de brede markt.

Zoals blijkt uit onderstaande grafiek heeft zich in het verleden vaker een dergelijke kloof voorgedaan en aangezien deze waardingsverschillen irrationeel zijn en niet veroorzaakt worden door kerncijfers, zijn ze altijd weer verdwenen.

We denken dat dit waardingsverschil zal afnemen, dat onze stabiele aandelen weer een hoog risicogewogen rendement zullen genereren en dat de tijdens de afgelopen twee jaar opgebouwde waarde zichtbaar zal worden. Die waarde begint nu al zichtbaar te worden, zoals blijkt uit het feit dat de stabiele aandelen sinds juni de hoogste bijdrage leveren aan de outperformance.

## Waardering wereldwijde stabiele aandelen P/E op basis van de winstverwachtingen over 12 mnd.



Bron: Bloomberg. Datum: 02.11.2018.

Bovendien vormt onze blootstelling aan Amerikaanse treasuries een krachtig en doeltreffend instrument om de portefeuille te diversifiëren in geval van een economische vertraging. De huidige rente op tienjarige Amerikaanse treasuries is genormaliseerd aan de hand van de potentiële groei van het Amerikaanse bbp, wat neerkomt op een laag neerwaarts risico omdat het stijgingspotentieel van de rente is afgenomen, en vormt bovendien een hoge beschermingsbuffer in geval van een economische terugval (veel ruimte voor renteverlagingen).

## Wat kunnen we in de toekomst verwachten?

Ondanks de terugval van begin oktober presteert het fonds Nordea 1 – Stable Return Fund nog steeds in lijn met zijn doelstellingen op het gebied van kapitaalbehoud over een voortschrijdende periode van drie jaar en we denken dat er goede redenen zijn om vertrouwen te blijven houden in het fonds.

Op lange termijn presteert de algemene defensieve positionering, die niet altijd onmiddellijk zichtbaar is na een marktcorrectie, in het algemeen, beter dan de sectorgenoten van het fonds. Het fonds heeft het wat betreft kapitaalbehoud uitstekend gedaan en presteerde meer dan tien jaar lang beter dan de sector als geheel: het kapitaalbehoud van het fonds over voortschrijdende periodes van drie jaar sinds de introductiedatum bedraagt 95%, tegenover slechts 76% voor de vergelijkingsgroep uit de sector.

De afgelopen periode gaf aanleiding tot enige bezorgdheid onder beleggers, niet alleen over het fonds Nordea 1 – Stable Return Fund, maar over multi-assets in het algemeen. Naar onze mening zijn er nog steeds goede redenen om in multi-assets-fondsen te beleggen. Het formuleren van beleggingsstrategieën die niet aan de markt zijn gecorreleerd en in staat zijn om op lange termijn een positief rendement te genereren, vereist sterke onderzoekscapaciteiten. Dergelijke strategieën genereren niet elke maand of elk jaar een positief rendement, maar bieden op lange termijn een positief risicogewogen rendement en hebben een voorsprong op de concurrentie, vooral in een markt die na een aantal jaren van groei steeds complexer wordt.

Het fonds Nordea 1 – Stable Return Fund blijft – vanuit het perspectief van risicogewogen rendement – een van de meest duurzame en aantrekkelijke multi-assets-oplossingen van de markt en de portefeuillebeheerders blijven ervan overtuigd dat het fonds nog steeds een kernpositie vormt binnen iedere portefeuille.

Koersdalingen zoals we die dit jaar hebben gezien, zijn eerder voorgekomen en zullen zich hoogstwaarschijnlijk in de toekomst herhalen. Dit verandert echter niets aan wat het beheersteam van de portefeuille heeft gedaan en in de toekomst wil bereiken. We blijven trouw aan onze beproefde filosofie en processen, die al meer dan tien jaar een duurzaam rendement voor onze beleggers genereren.

Bron (tenzij anders vermeld): Nordea Investment Funds S.A. Betrokken periode (tenzij anders vermeld): 25.08.12 – 02.11.2018. Het weergegeven rendement verwijst naar de gepresenteerde aandelenklasse van het fonds. Het rendement wordt dagelijks berekend op NIW tot NIW-basis (na aftrek van kosten en Luxemburgse belastingen) in de valuta van het desbetreffende aandelenklasse van het fonds, bruto-inkomsten en dividenden herbelegd, exclusief in- en uitstapkosten. Datum: 02.11.2018. In- en uitstapkosten kunnen invloed hebben op het rendement. **De weergegeven resultaten zijn in het verleden behaald. In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicatie voor toekomstig rendement; het is mogelijk dat beleggers niet het volledige beleggingskapitaal terugkrijgen. De waarde van aandelen kan als gevolg van het beleggingsbeleid van het deelfonds sterk fluctueren en wordt niet gegarandeerd.** Indien de valuta van het betreffende aandelenklasse het fonds verschilt van de valuta van het land waar de belegger is gevestigd, is de belegger blootgesteld aan valutarisico; de prestatie varieert omhoog of omlaag, afhankelijk van valutaschommelingen. De deelfondsen die in dit document worden vermeld, maken deel uit van Nordea 1, SICAV, een Luxemburgse Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten (ICBE), rechtsgeldig opgericht en in overeenstemming met de Luxemburgse wetgeving evenals met de Europese Richtlijn 2009/65/EG van 13 juli 2009. Deze is ingeschreven in Nederland in het register van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en mag zijn aandelen dus aanbieden in Nederland. Het register van AFM kan worden ingezien op [www.afm.nl/register](http://www.afm.nl/register). Dit document is reclamemateriaal en vermeldt niet alle relevante informatie over de deelfondsen die worden voorgesteld. Elke beleggingsbeslissing moet worden genomen op basis van het huidige prospectus en de essentiële beleggersinformatie die beschikbaar zijn (KIID). Deze is samen met de laatste jaar- en haljaarverslagen digitaal verkrijgbaar in het Engels en in de taal van de markt waar de SICAV verdeeld mag worden. Dit gebeurt kosteloos op vraag bij Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, postbus 782, L-2017 Luxemburg, bij plaatselijke vertegenwoordigers of informatieagenten of bij onze verdelers. Beleggingen in derivaten- en wisseltransacties kunnen onderhevig zijn aan belangrijke schommelingen, die invloed kunnen hebben op de waarde van een belegging. **Aan beleggingen in opkomende markten is een hoger risico verbonden. De waarde van aandelen kan sterk schommelen ten gevolge van het beleggingsbeleid van het deelfonds en wordt niet gewaarborgd. Beleggingen in aandelen en schuldbewijzen, die door banken zijn uitgegeven, kunnen onderworpen zijn aan het risico van het bail-in mechanisme (dat wil zeggen dat aandelen en schuldbewijzen kunnen worden afgeschreven om ervoor te zorgen dat de meest onverzekerde schuldeisers van een instelling passende verliezen dragen) zoals voorzien in EU-richtlijn 2014/59 / EU. Voor meer bijzonderheden over de beleggingsrisico's die aan deze deelfondsen zijn verbonden (KIID), kunt u de betreffende documenten met Essentiële Beleggersinformatie raadplegen. Hierboven staat beschreven hoe u die kunt verkrijgen.** Nordea Investment Funds S.A. heeft besloten de kosten voor research te dragen d.w.z. zulke kosten zijn gedekt door bestaande aan kosten gerelateerde overeenkomsten (Management-/Administratie-/Vergoeding). Nordea Investment Funds S.A. verstrekt enkel informatie over zijn producten en geeft geen beleggingsadvies. Uitgegeven door Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, postbus 782, L-2017 Luxemburg, die is goedgekeurd door de Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg. Nadere informatie kunt u verkrijgen van uw financieel adviseur. Hij/zij kan u advies geven, onafhankelijk van Nordea Investment Funds S.A. Bron (tenzij anders vermeld): Nordea Investment Funds S.A. Tenzij anders vermeld, zijn alle uitspraken die worden gedaan opinies van Nordea Investment Funds S.A. Dit document mag niet worden gereproduceerd of verspreid worden zonder voorafgaande toestemming en mag niet worden doorgegeven aan particuliere beleggers. Dit document bevat informatie enkel bestemd voor professionele beleggers en financiële adviseurs en is niet bedoeld voor algemene publicatie. Verwijzingen naar ondernemingen of naar andere beleggingen die in dit document worden genoemd, mogen niet worden beschouwd als advies aan de belegger om deze te kopen of te verkopen. Ze dienen slechts ter toelichting.