



Fund Update – Special

April 2018

Wertentwicklung im Rückblick: 2016 bis 2018

Nordea 1 – Global Stable Equity Fund

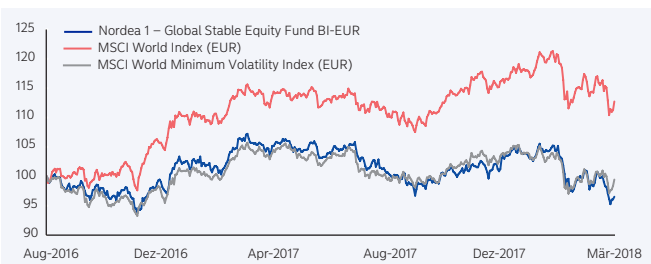
ISIN: LU0097890064 (BI-EUR)

Kernpunkte

- Aktien stabiler/risikoarmer Unternehmen sind seit August 2016 nicht mehr „angesagt“, weil die Märkte Wachstumswerte bevorzugen.
- Diese unterdurchschnittliche Wertentwicklung ist mit Blick auf die Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt.
- Das aktuelle Bewertungsniveau ist sehr attraktiv, so dass wir für das langfristige Ertragspotenzial optimistisch sind.

Wir haben diese Sonderausgabe des Fund-Update erstellt, um zu erläutern, durch welche Faktoren die Wertentwicklung des Fonds in den letzten anderthalb Jahren bestimmt worden ist. Außerdem möchten wir darauf eingehen, weshalb wir den Fonds nach wie vor für eine attraktive Anlagelösung halten und sowohl die aktuelle Portfoliopositionierung als auch den derzeitigen Investmentansatz zuversichtlich beurteilen.

Wertentwicklung vom 01.08.2016 – 29.03.2018



Erträge: Nordea 1 – Global Stable Equity Fund BI-EUR vs. MSCI World NR (EUR) und MSCI World Minimum Volatility (EUR)

| | BRANCHEN-ROTATION | ZYKLISCHE MARKTRALLYE | TECHNISCHE SCHWÄCHE IN Q1 2018 |
|-------------------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------------------|
| Nordea 1 – GSEF (BI-EUR) | 1,14% | 1,71% | -6,24% |
| MSCI World NR (EUR) | 8,65% | 7,52% | -3,68% |
| MSCI World Minimum Volatility (EUR) | 0,07% | 2,93% | -3,46% |

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A., Bloomberg. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 01.08.2016 – 29.03.2018. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg auflaufenden 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: 29.03.2018. 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. Der Wert der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet.

Kommentare zur Marktentwicklung sowie zur Wertentwicklung des Fonds

Der Zeitraum zwischen August 2016 und März 2018 lässt sich in drei separate Phasen unterteilen, in denen sowohl die Wertentwicklung des Fonds als auch die des Marktes durch unterschiedliche Faktoren bestimmt wurde.

1. Branchenrotation und US-Wahl (01.08.2016 – 31.12.2016):

Im August 2016 setzte eine ausgeprägte Branchenrotation ein, im Zuge derer sich zunächst vergleichsweise defensive Sektoren (Gesundheitswesen, Versorger, Telekommunikation) und Aktienarten (z.B. Minimum Volatility-Titel) schwächer entwickelten als eher zyklische Marktsegmente und Papiere (Finanzen, Energie, Rohstoffe). Zu den vielfältigen Gründen dieser Rotation zählten Gewinnmitnahmen nach einem sehr guten ersten Halbjahr, Momentum-Investments sowie steigende Zinsen infolge höherer Wachstums- und Inflationserwartungen. Es waren jedoch nicht die steigenden Zinsen, die den Fonds im Beobachtungszeitraum belasteten, sondern seine grundsätzliche Übergewichtung in relativ defensiven Sektoren sowie in eher defensiven Aktien stabiler/risikoarmer Unternehmen. Als besonders ungünstig erwies sich im Beobachtungszeitraum die Übergewichtung in der Branche Gesundheitswesen. Die Ursache dafür war die anhaltende Debatte über eine mögliche Gesundheitsreform im Vorfeld der US-Wahl. Nach der US-Wahl erholte sich der Markt im Allgemeinen wieder kräftig. Vor allem eher zyklische bzw. wachstumsorientierte Aktien legten deutlich zu, weil die Anleger ihr Augenmerk auf die wachstumsfördernde Agenda des neu gewählten US-Präsidenten Donald Trump richteten. In Mitleidenschaft gezogen wurde der Fonds hierbei auch durch seine deutliche Untergewichtung im Finanzsektor, denn diese Branche entwickelte sich nach der US-Wahl mit am besten. Noch zusätzlich gestützt wurde die Erholungstendenz von Wachstumswerten durch die zuvor bereits robuste Entwicklung der US-Wirtschaft. In der Folge haben sich die von uns gehaltenen Aktien stabiler/risikoarmer Firmen schwächer als der breite Markt entwickelt.

2. Zyklische Marktrallye (01.01.2017 – 31.12.2017):

Kurz gesagt war die defensive und eher zurückhaltende Ausrichtung des Fonds der ausschlaggebende Faktor dafür, dass

der Fonds mit dem breiten Markt nicht mithalten konnte. Dank insgesamt positiver Konjunkturindikatoren im ersten Halbjahr 2017 wurden an den globalen Aktienmärkten 2017 hohe Erträge erzielt, die durch die konkreten Aussichten auf eine US-Steuerreform (die im 4. Quartal 2017 dann ja auch tatsächlich verabschiedet worden ist) im weiteren Verlauf des Jahres noch gestützt wurden.

Dabei legten die konjunktursensitivsten Marktsegmente ein besonders kräftiges Gewinnwachstum vor. Dies war nicht nur auf die Fundamentaldaten, sondern auch auf den Umstand zurückzuführen, dass die Stimmung wieder zugunsten eher zyklischer Aktien umschlug. Da der Fonds in den am meisten zyklischen Titeln in der Regel nicht investiert ist (weil sie nicht jene stabilen Gewinne, Cashflows etc. bieten, nach denen wir suchen), blieb er im Jahr 2017 hinter dem breiten Markt zurück. Obwohl wir nicht speziell nach Aktien mit niedrigem Beta Ausschau halten möchten wir jedoch darauf hinweisen, dass das Beta des Fonds wegen dessen Stabilitätskriterien unter dem des Marktes liegt. Deshalb erwarten wir ganz grundsätzlich, dass sich der Fonds in Phasen ausgeprägter Marktstärke (wie der des Jahres 2017) auf absoluter Basis schlechter entwickelt als der Index.

Im ersten Halbjahr 2017 hat sich der Fonds im Vergleich zum breiten Markt auf risikobereinigter Basis sogar noch recht gut geschlagen – berücksichtigt man das relativ niedrige Beta des Fonds von lediglich rund 0,7. In der zweiten Jahreshälfte wurde die Fondsp performance dann aber hauptsächlich durch die Einzeltitelselektion in Mitleidenschaft gezogen. Dies war in erster Linie zwei Faktoren geschuldet. Zum einen war der Fonds innerhalb der einzelnen Branchen stets in Aktien vergleichsweise stabiler Firmen investiert. Da sich diese Titel im Jahresverlauf aber im Großen und Ganzen unterdurchschnittlich entwickelten, belastete diese Positionierung – die für den Fonds typisch ist – die Ergebnisse auf Einzeltitelebene. Der zweite Aspekt war eher idiosynkratischer Natur und stand einerseits im Zusammenhang mit dem von Amazon ausgehenden Störfeuer sowie andererseits mit unserem Engagement in Teva Pharmaceutical Industries.

Die Übernahme von Wholefoods Inc. durch Amazon im Juni 2017 sowie die Andeutung des Unternehmens, in den Markt für Autoteile sowie in den Arzneimittelvertrieb einsteigen zu wollen, hatte gravierende Auswirkungen und erschütterte die entsprechenden Marktsegmente massiv. Auch einige unserer Fondspositionen aus den jeweiligen Sparten wurden dadurch in Mitleidenschaft gezogen. Dazu zählten beispielsweise die Titel AutoZone, Koninklijke Ahold Delhaize, Walgreen Boots Alliance und CVS Health. Am deutlichsten beeinträchtigt wurde die relative Wertentwicklung auf Einzeltitelebene aber durch unsere Position in Teva Pharmaceutical Industries, denn nach einem Jahr mit unterdurchschnittlicher Wertentwicklung korrigierte dieses Unternehmen seine Gewinnprognosen erheblich nach unten und kürzte seine Dividende. In der Folge halbierte sich der Aktienkurs der Firma. Da die CDS-Spreads, die während des Kursrückgangs im letzten Jahr noch stabil geblieben

waren, daraufhin nach oben schossen und sich die Stabilitäts-einstufung der Aktie eintrübte, haben wir unsere Allokation in diesem Titel beendet. Wir konnten die Unregelmäßigkeiten bei diesem Unternehmen nicht vorhersehen und zurzeit werden rechtliche Schritte erwogen. Dazu gehört auch unsere mögliche Beteiligung an einer Sammelklage gegen Teva.

3. Technische Schwäche im 1. Quartal 2018 (01.01.2018 – 31.03.2018):

Nach einem sehr guten Start in das neue Jahr ließen höhere Inflationsraten die Zinsen im Januar ansteigen. In der Folge kamen Besorgnisse um das Bewertungsniveau von Aktien auf. Dadurch wiederum wurde an den Aktienmärkten eine stimungsinduzierte Verkaufswelle ausgelöst, in deren Verlauf sämtliche Aktienmärkte ungeachtet ihrer Fundamentaldaten und ihres Bewertungsniveaus nachgaben. Im Hinblick auf einzelne Aktiensektoren oder Anlagestile wurden dabei ebenfalls keine Unterschiede gemacht.

Gegen Ende des Beobachtungszeitraums fürchtete man an den Märkten außerdem ein Ende der bis dahin unnormal niedrigen Marktvolatilität. Gleichzeitig sorgten sich die Anleger um das zunehmende politische Risiko, das von potenziellen Handelskriegen und Strafzöllen ausgeht. Aus diesem Grund tendierten die Aktienmärkte im März seitwärts bzw. erlitten Einbußen. Nichtsdestotrotz hält der prozyklische „Bullen-Markt“, der vor über 18 Monaten eingesetzt hat und wachstumsstarke Titel wie etwa Amazon bevorzugt, an. Dies bedeutet, dass der Markt also nach wie vor für Firmen zahlt, die sich als Gewinner der weltweiten Umwälzungen erweisen könnten. Vor diesem Hintergrund haben sich jene Unternehmen, die für 2018 das höchste Gewinnwachstum in Aussicht gestellt haben, in diesem Jahr stark überdurchschnittlich entwickelt. Im Fonds selbst sind allerdings nur wenige dieser Firmen vertreten.

Sind risikoarme Aktien aus gutem Grund derzeit nicht „angesagt“? Warum kaufen wir keine wachstumsstarken Titel?

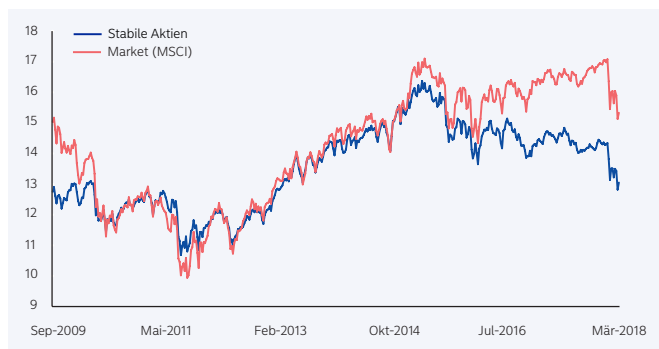
Nein, die aktuelle Underperformance risikoarmer Aktien ist angesichts der Qualität, die diesen Papieren zugrunde liegt, nicht gerechtfertigt. Schauen wir uns einmal einige der wachstumsstarken Titel an, die sich in den letzten anderthalb Jahren besser als der breite Markt entwickelt haben. Was das Beispiel Amazon betrifft, so konnte dieses Unternehmen in diversen Segmenten Marktanteile gewinnen. Darüber hinaus hat die Firma ihre Gewinne in den letzten drei Jahren gesteigert. Zuvor hat Amazon allerdings 10 Jahre lang gar keine Gewinne erzielt. Im Gegensatz dazu legen unsere stabilen Unternehmen ein kontinuierliches Gewinnwachstum von 5% bis 10% vor. Obwohl es zutrifft, dass sich Aktien stabiler Firmen in den Jahren 2016 und 2017 aufgrund idiosynkratischer Risiken, die wir oben bereits erläutert haben (Branchenrotation, Gesundheitswerte rund um die US-Wahl und das von Amazon ausgehende Störfeuer) unterdurchschnittlich entwickelt haben, scheinen

Unternehmen mit stabilen Gewinnen, moderatem Wachstum und attraktiven Bewertungen zurzeit ohne besonderen Grund „out“ zu sein. Stattdessen konzentriert man sich am Markt aktuell auf ein hohes Gewinnwachstum sowie ein kräftiges Momentum anstatt auf das Bewertungsniveau.

Wie geht es also weiter?

Die schwache Wertentwicklung geht nicht auf die Fundamentaldaten zurück und beschränkt sich auch nicht auf einige wenige Unternehmen. Falls sich die von uns gehaltenen Firmen wie erwartet entwickeln, wird irgendwann zweifellos eine Erholungstendenz einsetzen. Ob sich der Markt aber auf kurze Sicht wieder den von uns favorisierten Papieren zuwenden wird oder zunächst noch einige konkrete Zahlen benötigt, lässt sich kaum vorhersagen. Unserer Meinung nach ist das Portfolio dank des aktuellen Bewertungsniveaus und mit Blick auf die langfristigen risikobereinigten Erträge sehr attraktiv. Und es sind nicht nur einige wenige, sehr günstig bewertete Firmen, die das Portfolio so attraktiv machen – es sind alle darin vertretenen Unternehmen. Schwer zu sagen ist auch, wann sich die „Bewertungslücke“ zwischen Aktien stabiler Unternehmen und dem Markt wieder schließen wird. Irgendwann wird der Markt dies aber wieder erkennen müssen, da es die Fundamentaldaten sind, die auf lange Sicht das entsprechende Risiko-/Ertragsprofil begründen. Da stabile Firmen außerdem konstantere Gewinne erzielen, kann man ruhigeren Gewissens darauf vertrauen, dass dieses günstige Bewertungsniveau letztendlich auch zu höheren risikobereinigten Erträgen führen wird.

Bewertungsniveau, KGV auf Basis der zukünftigen Gewinne (12 Monate)



Quelle: Bloomberg; Datum: 31.03.2018

Kurz gesagt: Wir sind von unserem Portfolio nach wie vor sehr überzeugt. Dies ist auf den Umstand zurückzuführen, dass wir an die zugrunde liegende Qualität der im Fonds vertretenen Aktien glauben und die Auffassung vertreten, dass diese hoch qualitativen Titel momentan sehr attraktiv bewertet sind. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass sich die „Bewertungslücke“, die seit August 2016 entstanden ist, irgendwann auch wieder schließen wird (wie dies auch in der Vergangenheit immer der Fall gewesen ist). Wir sind ferner der Ansicht, dass die aktuell bestehende Differenz in zweifacher Hinsicht sogar vorteilhaft sein kann:

- Zunächst einmal kann sie im Falle eines eher von den Fundamentaldaten ausgehenden Marktabschwungs als Sicherheitspuffer dienen, falls die Anleger beginnen sollten, an den hohen zugrunde liegenden Wachstumserwartungen, die derzeit am Markt vorherrschen und bei zyklischen bzw. Momentum-orientierten Aktien sogar noch ausgeprägter sind, zu zweifeln.
- Darüber hinaus wird sich die „Bewertungslücke“ auch dann schließen, wenn sich der Markt wieder auf die Gewinne sowie die Fundamentaldaten von Firmen konzentriert und die Qualität sowie den grundlegenden Wert der von uns gehaltenen Aktien stabiler/risikoarmer Unternehmen erkennt. Dann wird das Aufholpotenzial des Fonds zutage treten.

Insgesamt ist der Fonds unter Bewertungsgesichtspunkten sowie mit Blick auf die grundlegende Qualität der im Portfolio vertretenen Aktien stabiler/risikoarmer Unternehmen noch nie so attraktiv gewesen. Falls Anleger nach einem langfristig vielversprechenden Ertragspotenzial Ausschau halten, bietet dieser Fonds eine sehr attraktive Anlagemöglichkeit. Außerdem ist der Zeitpunkt für einen Einstieg in den Fonds inzwischen sogar noch attraktiver als vor einem Jahr.

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 01.08.2016 – 29.03.2018. 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: 29.03.2018. **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. Der Wert der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet.** 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 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. unabhängiger Berater. **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, Selnaustrasse 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 unabhängige 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.