

Fonds nordiques Une bonne diversification

► La Norvège est pénalisée par la chute des cours du pétrole, mais le Danemark et surtout la Suède ont renoué avec la croissance.

Les économies des quatre pays nordiques – Danemark, Finlande, Norvège et Suède – évoluent de façon différente avec la chute du prix du pétrole. Car si le repli de l'or noir profite à la Suède et au Danemark, il pénalise la Norvège, pays producteur, et la Finlande, exposée aux échanges commerciaux avec la Russie.

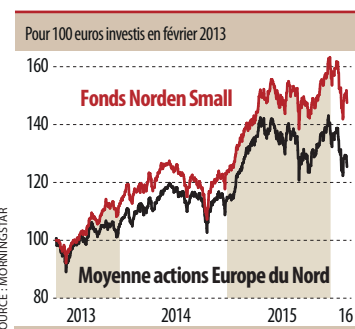
Champions de l'export

Ces pays très exportateurs gardent leur profil de bons élèves en matière de finances publiques (lire ci-contre). Si la crise pétrolière commence à affecter la bonne tenue de l'économie norvégienne, avec les premières vagues de licenciements dans le secteur de l'énergie, la croissance est en tout cas nettement de retour en Suède et au Danemark (voir le graphique et lire l'entretien). La Suède reste la principale économie de la zone, et la première capitalisation boursière. La part des actions suédoises dans les fonds de La-



Le modèle industriel nordique est apprécié, même s'il peut souffrir des cycles, à l'image de Vestas, fabricant danois d'éoliennes en retournement, ou Volvo Camions, constructeur suédois exposé au ralentissement chinois.

zard Frères Gestion s'élève à 60% (Norden) et 40% (Norden Small). Le pari est encore plus marqué dans le fonds Hanséa-



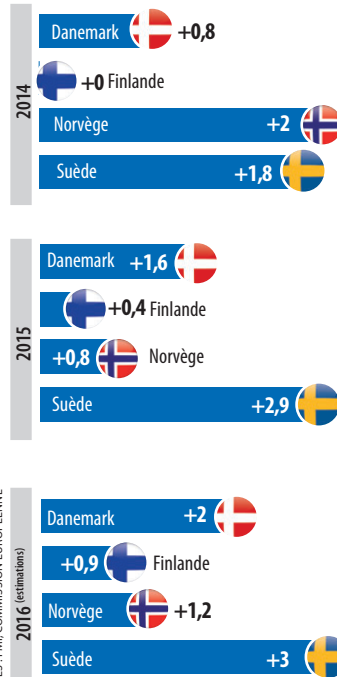
SOURCE: MORNINGSTAR

tique de Vestathena (lire «En bref»). Signe de la prédominance des exportations, les deux tiers du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille dans le fonds Norden sont réalisés à l'international et un tiers dans la zone des pays nordiques.

+89% sur dix ans

Ces atouts appréciés en Bourse ont été favorables ces dernières années aux fonds d'actions spécialisés. À fin décembre 2015, l'indice MSCI Nordic a gagné 89% sur dix ans, en euros, à comparer à une progression de

Évolution de la croissance dans les pays nordiques, en % du produit intérieur brut



SOURCES: FMI, COMMISSION EUROPÉENNE (estimations)

39% de l'Euro Stoxx et de 34% pour le CAC 40 sur la période.

Du fait de cet environnement positif, les gérants spécialisés ne sont pas inquiets sur les perspectives : «Nous ne sommes pas obsédés par le court terme. La rotation du portefeuille du fonds Hanséatique n'est que de 10%», prévient Claudio Arenas-Sanguineti, président de Vestathena. Thomas Brenier, gérant des fonds Norden, profite toutefois des mouvements sur les marchés pour faire quelques arbitrages tactiques dans ses portefeuilles.

Diversification

Les couronnes norvégienne et suédoise flottent librement par rapport à l'euro (lire «En bref»), alors que la couronne danoise ne peut pas fluctuer de plus de 2,25%. Seule la Finlande est membre de la zone euro. La couronne norvégienne subit des pressions à la baisse, aussi bien contre l'euro que contre le dollar. Pourtant, si la manne pétrolière compte pour près de la moitié des exportations de la Norvège, elle ne représente que le quart du produit intérieur brut.

À l'exception de la Norvège, dont la prospérité est plus incertaine avec un cours du pétrole très bas, les perspectives pour les actions nordiques restent encourageantes, portées par la Suède, appelée parfois «l'Allemagne de l'Europe du Nord» pour son profil exportateur et industriel comparable, et le Danemark. Dans un portefeuille actions, ce thème d'investissement peut trouver sa place, jusqu'à 10%. Les fonds de notre sélection sont éligibles au PEA et à l'assurance vie multi-support.

Laurent Saillard

En bref

► Vestathena croit aux «midcaps» suédoises

«Les actions suédoises représentent actuellement plus de 80% du portefeuille», indique



Claudio Arenas-Sanguineti, gérant de Hanséatique, le fonds d'actions nordiques de Vestathena, société de gestion indépendante. Le fonds conserve un biais favorable aux petites (42%) et moyennes (40%) valeurs. Les grandes capitalisations ne constituent que 18% de l'actif.

► Des finances plutôt saines dans la zone

La Suède affiche un déficit public de 0,9% et une dette représentant 44,3% du PIB en 2015 (elle est attendue en baisse en 2016, à 42,8%). Le déficit public du Danemark s'élève à 2,7% du PIB, et sa dette à 40%. La Norvège affiche un excédent budgétaire de 9,5% et une dette publique à 28%.

► Les raisons du succès des pays nordiques

Avec le soutien de Vestathena et de Bernard Epifanic, président de l'association Connaissance de la Suède, Antish Seeruttun,



analyste financier, a publié *Espace nordique et esprit de la Hanse*, aux Éditions Economica. L'ouvrage analyse dans le détail les raisons du succès des pays nordiques.

► La couronne suédoise solide contre l'euro

Le taux de change annuel moyen de la couronne suédoise (SEK) s'est établi à 9,36 couronnes pour 1 euro en 2015, contre 9,10 en 2014. La couronne suédoise, en repli au premier semestre 2015, puis en hausse au second, a fluctué avec un taux de change évoluant entre 9,07 et 9,64 couronnes pour 1 euro. Le taux directeur de la Banque de Suède évolue en territoire négatif, à -0,35%.

Notre sélection de cinq fonds d'actions nordiques éligibles au PEA

Nom du fonds (Code ISIN) Émetteur	Cours (1)	Variation		Commentaire
		1 an	3 ans	
Hanséatique [FR0010291195] Vestathena	1 982,13 €	-0,04%	+12,2%	Une gestion indépendante centrée sur les valeurs moyennes.
Nordea 1 Nordic Equity [LU0255619370] Nordea	60,25 €	-2,54%	+4,5%	L'expertise reconnue de l'un des grands gérants locaux.
SEB Nordic [LU0030165871] Skandinaviska Enskilda	9,88 €	-3,10%	+11%	Géré par l'une des principales banques scandinaves.
Norden [FR0000299356] Lazard Frères Gestion	169,90 €	-3,79%	+8,1%	Le précurseur en France. Plus de 1 milliard d'euros d'encours.
Fidelity Nordic [LU0922334643] Fidelity	11,69 €	-6,48%	+9,6%	Un portefeuille exposé aux valeurs cycliques.

(1) Cours et variations arrêtés au 3 février 2016. Source : Morningstar.

Entretien



Thomas Brenier, gérant du fonds Norden, Lazard Frères Gestion

«Les baisses récentes nous ont permis de renforcer nos positions sur certaines de nos convictions»

Comment se présente l'environnement économique ?

La croissance de la Suède est solide – autour de 3% –, soutenue par la consommation des ménages et le rebond de la construction. Le pays affiche un taux de chômage de 6,7%. Au Danemark, la reprise de la croissance se confirme (2% pour 2016). La Norvège souffre de la chute des prix du pétrole, mais elle dispose d'importantes réserves. La Finlande affiche encore une croissance faible.

Quelle gestion pratiquez-vous dans cet univers d'investissement ?

Au sein du fonds Norden, dont l'encours s'élève à 1,1 milliard d'euros, nous pratiquons une gestion active, sur un portefeuille concentré de 43 valeurs. Dans les principales positions figurent le distributeur H&M, le groupe pharmaceutique Novo Nordisk, dont l'action a gagné 50% en 2015, les opérateurs télécoms Ericsson et Nokia, et le groupe industriel Electrolux. En outre, les petites valeurs de la zone ont constitué un pari réussi en Bourse. Lancé en mai 2013, le fonds Norden Small a gagné

47,5% en près de trois ans, alors que l'indice Euro Stoxx 300 a progressé de 15,9% seulement sur la même période.

Quels sont vos arbitrages récents au sein de Norden ?

Les baisses récentes des marchés nous ont permis de renforcer nos positions sur certaines de nos convictions. Nous avons ainsi complété la ligne Autoliv, un équipementier automobile suédois spécialisé dans la sécurité, notamment les airbags et les ceintures de sécurité, une activité où il affiche une part de marché de 40% dans le monde.