

# Fonds nordiques Dopés par l'export

► Les actions danoises et suédoises profitent de la hausse du dollar.

► L'indice FTSE Nordic gagne plus de 15% depuis le 1<sup>er</sup> janvier.

Les entreprises des pays «nordiques» (Norvège, Suède, Finlande, Danemark) ont un profil naturel orienté vers les exportations. Elles réalisent en moyenne environ 60% de leur chiffre d'affaires en dehors de l'Europe. «Ces pays exportateurs ont des finances publiques saines», précise Thomas Brenier, gérant du fonds Norden chez Lazard Frères Gestion. Danemark, Norvège et Suède font ainsi partie du club très fermé des pays notés AAA par l'agence Standard & Poor's. La Norvège a un fort excédent budgétaire (9% de son produit intérieur brut) et la Suède est proche de l'équilibre.

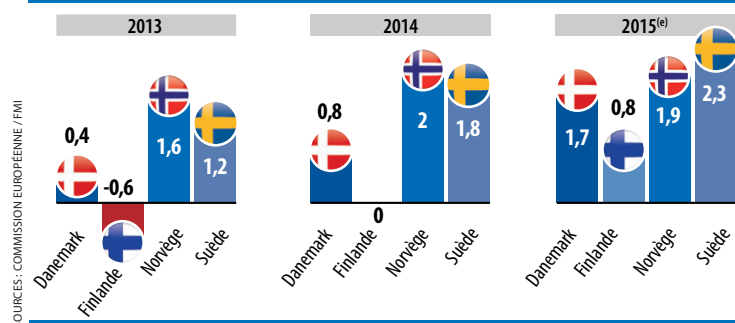
**+74,3% sur dix ans**

Des atouts appréciés en Bourse et favorables aux fonds actions spécialisés. En euros, l'indice MSCI Nordic fait d'ailleurs mieux que le MSCI World sur dix ans (+74,3% contre +63,8% à fin 2014), l'Euro Stoxx (+19,5% à fin 2014) et le CAC 40 (+11,8%).



Véritable plaque tournante pour les exportations suédoises, le port de Göteborg est un bon indicateur du regain d'activité régional.

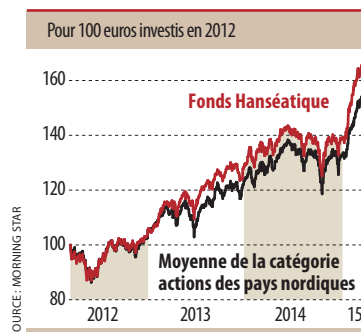
## Évolution de la croissance dans les pays nordiques, en % du PIB



SOURCES: COMMISSION EUROPÉENNE / FMI

La manne pétrolière n'est pas décisive pour l'économie de la région. «L'or noir, qui constitue près de la moitié des exportations nationales, ne représente pour la Norvège, grand pays producteur, que le quart du PIB national», rappelle Thomas Brenier.

La première économie de la zone – la Suède – profite, elle, de la baisse des prix du baril. Les enquêtes de conjoncture indiquent un redressement de l'activité économique dans les quatre pays (voir graphique ci-dessus). Exception provisoire pour la Nor-



vège, du fait de l'effondrement des prix du pétrole, mais avec une croissance du PIB qui reste quand même autour de 2%. Certes, le Danemark et la Finlande, plus exposée à la Russie, peuvent paraître en retrait. Ce sont la Norvège et la Suède (85% du PIB de la région à elles deux) qui portent l'essentiel du dynamisme et du rebond de la zone.

## Novo Nordisk pèse aussi lourd que Sanofi en Bourse

Seule la Finlande est membre de la zone euro. Pour l'instant, la couronne danoise ne peut pas fluctuer de plus de 2,25% par rapport à l'euro, mais les couronnes norvégienne et suédoise flottent, elles, librement. Ainsi, l'euro s'est récemment apprécié de 3,15% et 4,77% contre ces deux monnaies sur douze mois, apportant un surcroît de compétitivité aux entreprises scandinaves, qui ont aussi largement profité de la hausse du dollar.

Sur les 45 valeurs du fonds Norden figurent des stars internationales comme le groupe danois Novo Nordisk (4,6% du portefeuille), leader mondial dans le traitement du diabète, dont la capitalisation boursière de 120 milliards d'euros est comparable à celle de Sanofi (122 milliards). L'action Novo Nordisk a gagné 40% en 2014 et près de 30% depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015. Thomas Brenier fait aussi confiance au groupe suédois de prêt-à-porter H&M (4,5%), aux banques Nordea (4,1%), SEB (3,6%), Danske (3,6%), ainsi qu'à l'équipementier suédois Ericsson (3%) et au joaillier danois Pandora (2,9%).

## «L'Allemagne du Nord»

Les perspectives pour les actions nordiques sont donc encourageantes, portées par la Suède, parfois appelée «l'Allemagne du Nord» pour son profil exportateur et industriel un peu comparable. L'indice FTSE Nordic des actions de la zone a gagné plus de 15% depuis le 1<sup>er</sup> janvier. Il devrait encore continuer sur cette lancée, de nombreux signaux passant au vert. Ce thème d'investissement peut trouver sa place dans un portefeuille actions, à hauteur de 5 à 10%. Les fonds de notre sélection sont tous éligibles au PEA et à l'assurance vie multisupport.

Laurent Saillard

## En bref

### ► Lazard croit à la culture locale de l'export

«Au sein du fonds Norden, le chiffre d'affaires des sociétés du portefeuille est réalisé pour un tiers dans la zone nordique, pour 24% en Europe, 20% dans les pays émergents et 17% aux États-Unis», indique Thomas Brenier, gérant des fonds Norden et Norden Small,



chez Lazard Frères Gestion. La culture de l'export est très développée dans les pays nordiques et la baisse des couronnes suédoise, danoise et norvégienne par rapport au dollar renforce la compétitivité de ces pays à l'international.

### ► State Street et Amundi font cap au Nord en trackers

State Street Global Advisors (SSGA) avec ses trackers actions par pays (Danemark, Suède, Norvège) et Amundi avec son ETF sur le MSCI Nordic, l'un des indices de référence de la zone, offrent des solutions de gestion passive, pour profiter du potentiel boursier des pays nordiques, qui répliquent les principaux indices.

### ► Fidelity mise sur le rebond du cycle économique



Bertrand Puiffe, gérant du fonds actions Fidelity Nordic, a renforcé l'exposition de son portefeuille aux valeurs cycliques pour profiter du rebond de l'activité économique attendue (voir le graphique) dans le sillage de l'action des banques centrales et du soutien des devises aux exportations.

### ► Les small caps nordiques intéressent les gérants

BNP Paribas IP, au sein de sa gamme Parvest Equity Nordic, Lazard FG avec le petit frère de Norden, mais aussi Nordea et la banque SEB offrent des fonds investis en petites et moyennes valeurs, segment à potentiel souvent comparé au *Mittelstand* allemand.

## Notre sélection de cinq fonds PEA en actions des pays nordiques

| Nom du fonds<br>[CODE ISIN] Émetteur             | Cours (1)  | Variation depuis<br>1 <sup>er</sup> janv.<br>3 ans | Commentaire |  |
|--|------------|--|-------------|--|
| Hanséatique [FR0010291195] Vestathena            | 2 173,27 € | +20,2%   | +66,7%      | Une gestion indépendante centrée sur les valeurs moyennes.   |
| SEB Nordic [LU0030165871] Skandinaviska Enskilda | 11,17 €    | +19,7%   | +68,5%      | Géré par l'une des principales banques scandinaves.          |
| Norden [FR0000299356] Lazard Frères Gestion      | 192,74 €   | +18,8%   | +55,3%      | Le précurseur en France. Un milliard d'euros d'encours.      |
| Fidelity Nordic [LU0922334643] Fidelity          | 13,47 €    | +14,9%   | +58,6%      | Bonne exposition aux valeurs cycliques en vue de la reprise. |
| Nordea 1 Nordic Equity [LU0255619370] Nordea     | 66,39 €    | +13,6%   | +29,6%      | L'expertise reconnue de l'un des grands gérants locaux.      |

(1) Cours et variations arrêtés au 18/03/2015. Source : Morningstar.

## Entretien



Claudio Arenas-Sanguinetti, Vestathena, gérant de Hanséatique

«Mon fonds privilégie les valeurs moyennes suédoises, mais aussi Electrolux, Volvo, SKF»

principale économie de la zone, représente 50% de la capitalisation boursière de la région nordique, et souvent autour de 50% de l'actif des fonds investis en actions nordiques.

### Quelles sont vos principales lignes en grandes valeurs ?

Dans mes positions figurent aussi de grandes entreprises internationales, suédoises ou d'origine suédoise, comme le fabricant d'amortisseurs et de joints Trelleborg (4,6% du portefeuille), Electrolux (3,7%), le fabricant de roulement à billes SKF (3%), la banque Nordea (3%), le constructeur de camions Volvo

(2,2%), le fabricant de compresseurs Atlas Copco (1,8%) et Securitas, fournisseur de solutions de sécurité (1,5%).

### Quelles sont vos principales convictions de gérant ?

Mon portefeuille est exposé à 38% au secteur industriel. Les petites et moyennes capitalisations, sélectionnées avec précision, sont des actifs très performants à long terme. La rotation du portefeuille est faible, de 20% par an. Je me concentre sur les perspectives d'avenir, et j'évite de prêter attention aux bruits et craintes de court terme.

### Quelle est l'originalité du fonds ?

Le portefeuille mise notamment sur les petites et moyennes valeurs, moins bien suivies par les analystes, mais qui incluent de belles pépites. Je privilégie des sociétés en plein essor qui sont déjà ou peuvent devenir des leaders dans leur activité. Le producteur de confiseries Cloetta est ainsi ma principale position (6,3%). La surpondération en actions suédoises est importante. Elles constituent 70% de mon portefeuille, alors que la Suède,