



Actions nordiques : une diversification attractive

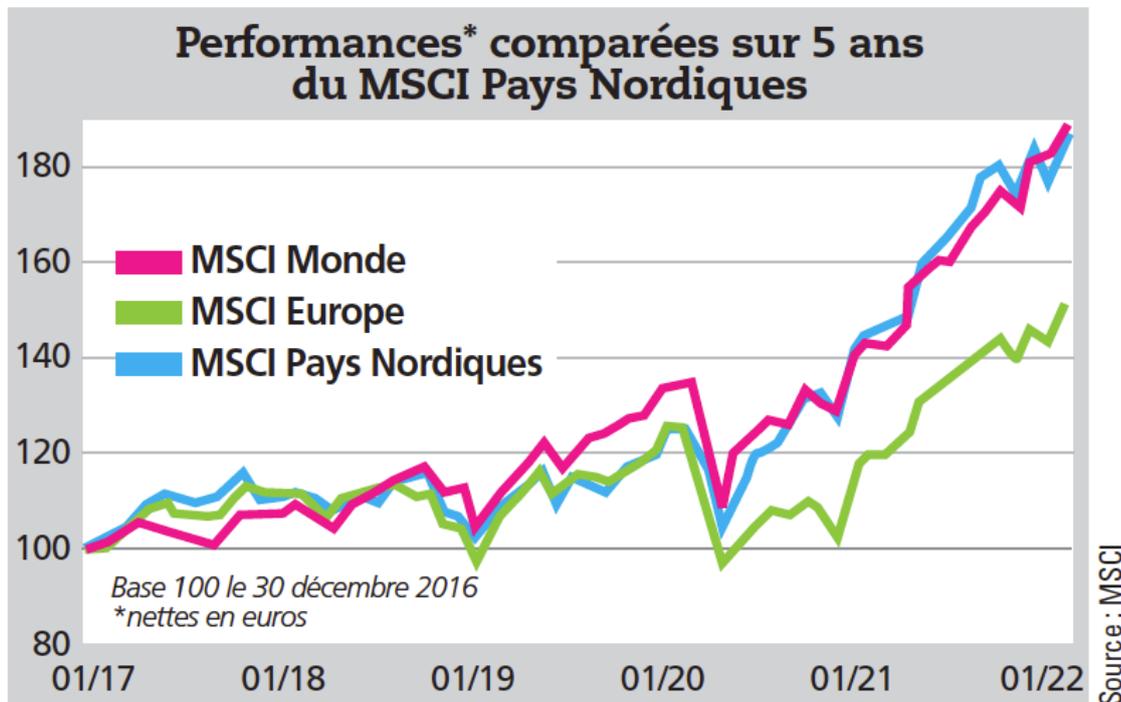
Les marchés d'actions des quatre pays d'Europe du Nord présentent des atouts structurels qui alimentent leur surperformance ces dernières années par rapport aux actions européennes. Même si les valorisations actuelles incitent à la prudence, cette classe d'actifs est source de diversification et de complémentarité au sein d'une allocation en actions.

Depuis la reprise spectaculaire des marchés d'actions après les plus bas de mars 2020, la zone nordique Suède, Danemark, Finlande, Norvège surperforme le MSCI Europe mais également l'indice monde sur une partie de la période. Les 13 % du Danois Novo Nordisk, leader mondial du traitement contre le diabète, dans le MSCI Nordic Countries ainsi que la prépondérance dans cet indice des valeurs industrielles et de santé expliquent largement cette surperformance. Néanmoins, cette tendance s'illustre également sur longue période, avec une progression annualisée de 12,4 % sur 10 ans et de 13,2 % sur cinq ans pour le MSCI Nordic Countries contre respectivement 8,2 % et 10,8 % pour le MSCI Europe.

Des fondamentaux solides

Selon les gérants spécialisés, cet écart s'explique par la solidité des fondamentaux des économies et entreprises nordiques mais aussi par un écosystème très favorable à l'innovation. Composés de seulement 27 millions d'habitants, les quatre pays nordiques s'affichent comme la 10^e économie mondiale avec, pour chacun, un PIB par habitant parmi les plus élevés au monde mais aussi une forte orientation des entreprises à l'international. « Ces pays sont héritiers d'une longue tradition commerciale et sont aujourd'hui le berceau de nombreuses multinationales de réputation mondiale, souligne Øyvind Fjell, gérant chez DNB AM. Avec une demande intérieure limitée, ces dernières n'ont d'autre choix que de gagner des parts de marché à l'étranger. »

La stabilité politique de la zone et la solidité des finances publiques sont également l'un des atouts. La Suède, la Norvège et le Danemark bénéficient d'une notation AAA de leur dette souveraine et d'un endettement public faible. « Cette discipline budgétaire est un point extrêmement différenciant et rassurant pour les investisseurs, notamment si une hausse des taux s'amorçait. Elle a également comme corollaire un secteur bancaire très solide, toujours en capacité de financer la croissance des entreprises », fait valoir Thomas Brenier, gérant actions nordiques chez Lazard Frères Gestion. A quoi s'ajoute un environnement favorable au développement économique. « La région peut se vanter d'une forte propension à introduire des réformes structurelles, une réglementation et gouvernance favorables à l'entrepreneuriat qui se traduisent par des performances économiques de qualité », précise Øyvind Fjell. Thomas Brenier rappelle également le « modèle nordique », très souvent pris comme exemple dans le monde. « Il associe les principes de l'économie de marché à des systèmes de protection sociale très efficaces, avec comme résultat un taux de confiance élevée de la population dans les institutions mais aussi un environnement favorable à la prise d'initiative individuelle et à la culture de la responsabilité à tous les échelons au sein des entreprises. »



Un écosystème favorable à l'innovation

Selon le rapport sur la compétitivité mondiale du Forum économique mondial, les pays nordiques devançant la plupart des pays européens en termes d'innovation, d'infrastructures, d'éducation et d'autres composantes de l'Etat-providence. Plus précisément, selon le « Global Innovation Index 20212 », la Suède se classe numéro 2 mondial en termes d'innovation, la Finlande 7e, le Danemark 9e et la Norvège 20e. « *La dynamique d'innovation s'accompagne d'une culture de la performance dans les pays nordiques, avec aussi un écosystème porteur pour les start-up* », précise Benjamin Rousseau, gérant des fonds petites et moyennes valeurs Cogefi Prospective et Cogefi Chrysalide pour lesquels la Scandinavie constitue l'une des zones d'investissement de prédilection. « *Les fonds de capital-risque financent les jeunes entreprises et les fonds de pension les accompagnent dans la durée, une fois introduites en Bourse. La forte digitalisation des administrations publiques agit également comme facilitateur pour de nombreuses entreprises innovantes* », poursuit-il. Cela se traduit par une forte dynamique d'introductions en Bourse, avec même depuis avril 2020 un rythme inédit, et donc un enrichissement régulier de la cote. « *Les small caps nordiques ne sont plus un marché de niche. C'est aujourd'hui un univers très étoffé et diversifié pour des fonds spécialisés, avec aussi de petites sociétés devenues de belles grandes valeurs* », ajoute Thomas Brenier. « *Les petites et moyennes valeurs nordiques sont un formidable vivier de sociétés qui présentent toutes les caractéristiques que nous recherchons : de la croissance de qualité sur des thématiques innovantes, des retours sur capitaux employés élevés, des bilans sains et des managements de grande qualité* », résume Benjamin Rousseau.

La durabilité, ADN des sociétés nordiques

Les économies et les entreprises nordiques sont également souvent considérées comme précurseurs en matière d'ESG, la durabilité faisant, selon les spécialistes, partie de leur ADN. Les pays de la zone sont les quatre premiers dans le classement du Country Sustainability Index de Robeco3. Les scores ESG de l'indice MSCI Nordic Countries sont également supérieurs à ceux de l'indice MSCI Europe tandis que son intensité carbone est en moyenne inférieure. « *Ces pays bénéficient d'une très*

bonne gouvernance et d'un faible niveau de corruption dans les affaires, avec également le respect du contrat social et une forte égalité hommes-femmes. C'est une base solide pour aborder efficacement les enjeux environnementaux, estime Øyvind Fjell. Dans un contexte de hausse structurelle du prix du CO2, une moindre intensité carbone est également un atout . » « Les entreprises nordiques ont toutefois tendance à afficher un score de gouvernance un peu inférieur à d'autres entreprises européennes en raison de l'existence de deux classes d'actions pour les sociétés cotées⁴, dont l'une réservée aux familles ou fondations majoritaires au capital. Mais exercé par des actionnaires avec une vision de long terme, ce mode de gouvernance nous semble vertueux sur le long terme », précise Thomas Brenier.

Avec des valorisations aujourd'hui historiquement élevées et des incertitudes persistantes sur la trajectoire de la reprise économique mondiale, les gérants conseillent évidemment à court terme la prudence et la sélectivité pour investir sur les actions nordiques. D'autant que ces marchés présentent une certaine volatilité en raison d'un biais important sur les secteurs cycliques. Mais, sur le long terme, au regard de leurs nombreux atouts structurels, les actions nordiques constituent, pour les professionnels, une source de diversification complémentaire au sein d'une allocation en actions européennes, avec qui plus est une dimension ESG attractive. « *L'ensemble des quatre pays offre une exposition à des secteurs très variés. Les marchés actions sont profonds et liquides avec une multitude d'entreprises dynamiques, innovantes et durables* », résume Øyvind Fjell. Plusieurs fonds spécialisés sur les actions nordiques sont commercialisés auprès des investisseurs français, dont certains spécifiquement sur les petites et moyennes valeurs.

1. Au 31/12/2021, performances annualisées nettes en euros.

2. Publié le 20 septembre 2021 par l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI).

3. Décembre 2021.

4. Actions A et actions B.