

Ceci est une communication à caractère publicitaire et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement. Veuillez consulter la documentation réglementaire des fonds (DIC notamment) et ne fondez aucune décision d'investissement sur cette seule communication.



Marchés nordiques : des opportunités à saisir sur les marchés actions et obligataires



Thomas Brenier
Gérant des fonds Norden SRI
et Norden Family
Lazard Frères Gestion



Daniel Herdt
Gérant du fonds Lazard
Nordic High Yield Bond Fund
Lazard Asset Management



Jean-François Cardinet
Co-gérant du fonds
Norden Small
Lazard Frères Gestion

Dans un contexte international marqué par d'importantes incertitudes, les pays nordiques se distinguent par leur stabilité institutionnelle et leurs perspectives de reprise économique. Cette dynamique favorable crée non seulement des opportunités sur les marchés actions, mais aussi sur les marchés obligataires, où le segment High Yield nordique se distingue par des rendements à terme actuellement élevés (9% par an en moyenne). Mardi 5 novembre, Lazard Frères Gestion et Lazard Asset Management présentaient leurs expertises complémentaires sur ces marchés à l'occasion d'une conférence organisée à Paris.

SOMMAIRE

Après la récession, place au retour de la croissance	p. 2
Un potentiel de rebond toujours important sur les marchés actions	p. 3
High Yield nordique : un segment de marché aux caractéristiques uniques	p. 4
Conclusion	p. 5



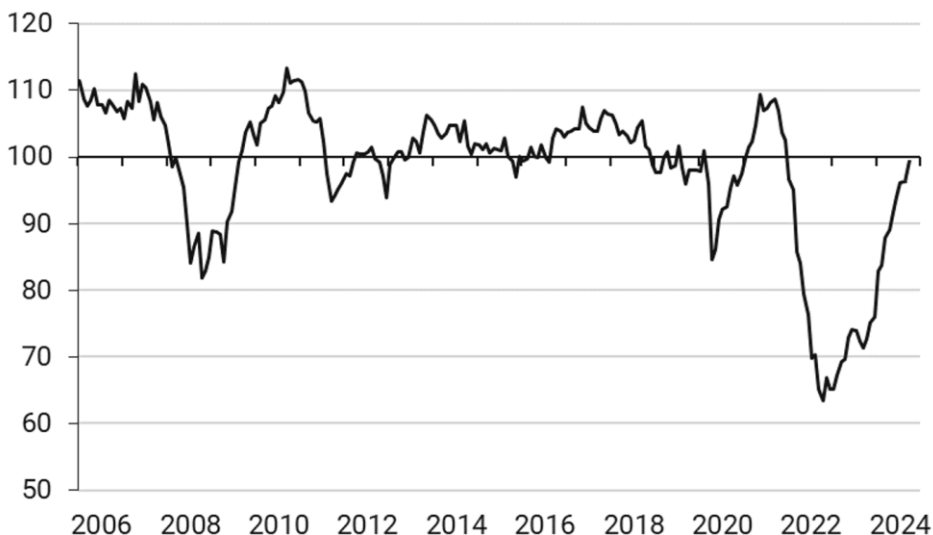
Après la récession, place au retour de la croissance

On ne présente plus les nombreux atouts des pays nordiques. Ces pays sont réputés pour le bon fonctionnement de leurs institutions, la qualité de leurs politiques économiques et sociales et leurs finances publiques saines, qui les placent régulièrement parmi les pays les plus prospères au monde. À ceci s'ajoute un solide tissu d'entreprises, dont la force est d'être souvent à la pointe de l'innovation, parfois sur des marchés de niche choisis pour leurs fortes barrières à l'entrée. Les pays nordiques disposent de nombreuses ressources naturelles : outre le pétrole de Norvège, la région se distingue par ses minerais et ses terres rares en Suède, en Finlande et au Danemark. L'exploitation de ces ressources a permis le développement d'un secteur industriel important, exposé à nombre de tendances favorables à long-terme (électrification, transition énergétique, réindustrialisation et « on-shoring », besoin d'extraction de ressources et rénovation des infrastructures des pays développés notamment).

Pour autant, la Suède et la Finlande ont traversé une phase de récession au cours des deux dernières années, principalement en raison de la hausse des taux qui a lourdement pesé sur leur économie. Les ménages suédois, notamment, empruntent presque exclusivement à taux variables, et les hausses de taux ont donc constitué un important frein à la consommation.

Désormais, la situation s'inverse. La baisse des taux devrait constituer un puissant soutien pour l'ensemble des économies nordiques au cours des trimestres à venir. Les perspectives de croissance des pays nordiques pour 2025 et 2026 sont désormais parmi les plus élevées d'Europe selon le FMI. La confiance des consommateurs suédois, qui était tombée en 2022 à un niveau très inférieur à celui de 2008, connaît un rebond rapide. Grâce à un faible endettement public, la marge de manœuvre des pays nordiques pour relancer leurs économies est très importantes et devrait permettre d'amplifier cette reprise.

Indicateur de confiance des consommateurs en Suède



Source : Statistics Sweden, 30 septembre 2024



Un potentiel de rebond toujours important sur les marchés actions

L'amélioration à l'œuvre dans les pays nordiques ne s'est pas encore traduite par un rattrapage de la sous-performance accumulée en deux ans par les marchés nordiques face à la moyenne européenne (hors cas particulier de Novo Nordisk).

Pour autant, cette phase semble toucher à sa fin. Pour 2025, le consensus des analystes table sur une croissance des bénéfices d'environ 15% parmi les entreprises de l'indice MSCI Nordic. Cette amélioration des perspectives économiques, combinée à un environnement structurellement favorable, pourrait désormais permettre aux marchés nordiques de rattraper leur retard.

Performance relative du marché nordique MCSI Nordic 10-40 TR EUR vs MSCI EMU TR EUR (l'indice MCSI Nordic 10-40 TR EUR limite le poids de Novo Nordisk dans l'indice)



Source : Bloomberg, 30 septembre 2024.

Note : l'indice MSCI EMU TR EUR n'est pas l'indice de référence des fonds mentionnés ci-après.

Lazard Frères Gestion (LFG) dispose de plus de vingt ans d'expérience en investissement sur les marchés actions nordiques et a développé une gamme de fonds aux profils variés pour tirer parti de l'ensemble des qualités que présentent les entreprises nordiques.

- **Norden SRI** est un fonds géré par LFG depuis 2003 (créé en 1994 par Vernes Gestion). Au fil des années, Norden est devenu un fonds phare de la gamme actions de Lazard Frères Gestion, prenant le nom de « Norden SRI » en 2020 après avoir reçu le label ISR. Le fonds est investi sur des grandes capitalisation de la zone nordique et a pour objectif d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice MSCI Nordic 10/40 Index (exprimé en euro) sur un horizon de placement de 5 ans. Risque SRI : 4 sur 7.



- **Norden Small** est un fonds lancé en 2013 qui se concentre sur le segment des Small Caps (capitalisations entre 100 millions d'euros et 3 milliards d'euros). Le tissu des PME est très développé dans les pays nordiques : à titre de comparaison, la Suède dispose à elle seule d'un vivier de Small Caps équivalent à celui de la France. Un grand nombre de sociétés en portefeuille (environ 50%) sont par ailleurs exposées à des marchés de niche où elles sont parfois leader, ce qui leur offre une plus grande capacité à fixer leurs prix et défendre leurs marges. L'objectif du fonds est d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice MSCI Nordic Countries Small Cap (exprimé en euro), sur un horizon de placement de 5 ans. Risque SRI : 5 sur 7.
- **Norden Family** est un fonds lancé en 2018, qui se concentre sur le segment des sociétés familiales nordiques. Ces sociétés sont réputées pour leur gestion responsable et axée sur le long terme. L'objectif du fonds est d'obtenir une performance supérieure à celle de l'indice MSCI Nordic 10/40 Index (exprimé en euro), sur un horizon de placement de 5 ans. Risque SRI : 4 sur 7.

High Yield nordique : un segment de marché aux caractéristiques uniques

De son côté, **Lazard Asset Management** a développé depuis 2018 une expertise sur le segment des obligations des pays nordiques, et a lancé en 2022 le fonds **Lazard Nordic High Yield Bond Fund** (risque SRI : 3 sur 7) dédié au marché High Yield nordique. Ce segment de marché se distingue du reste du High Yield européen par ses caractéristiques techniques très particulières :

- Un segment de niche constitué d'émetteurs souvent **non notés** par les agences de notation.
- Des émissions de **petite taille**, impliquant un **risque de liquidité légèrement plus élevé** que sur les autres segments de marché.
- Des spreads élevés en raison des caractéristiques précédemment mentionnées, permettant au High Yield nordique d'offrir des **rendements à maturité de l'ordre de 9% par an** (hedgés en euro, à fin octobre 2024).
- Un taux de défaut globalement équivalent à la moyenne de l'univers « Global High Yield » : **le surplus de rendement offert par ce segment de marché n'est pas la contrepartie d'un risque de défaut plus élevé.**
- Un univers dominé par des titres à taux variables (« floaters ») et des titres de maturité courte, permettant à ce segment de marché de conserver une **faible volatilité**, à l'exception des périodes de « stress » sur les marchés (Covid-19 par exemple), où la faible liquidité des titres High Yield nordiques peut se traduire par des variations de prix momentanément plus amples que sur les autres segments de marché.

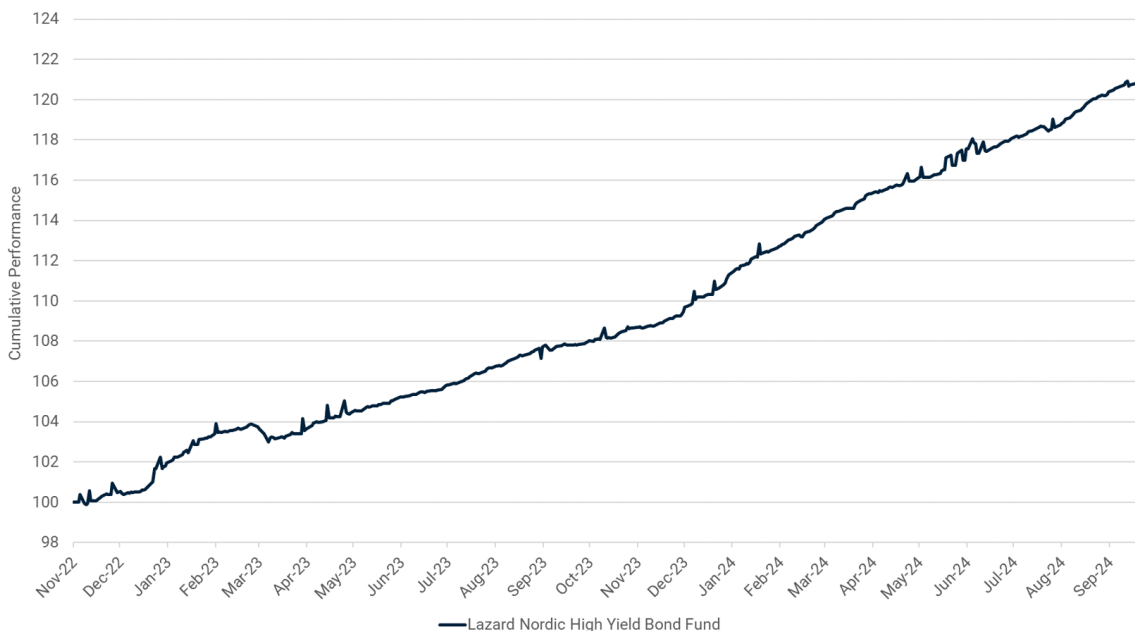


Les obligations high yield nordiques offrent également des avantages significatifs en matière de diversification, grâce à une faible corrélation avec d'autres segments du marché obligataire. On notera que les émetteurs nordiques sont généralement absents des portefeuilles obligataires européens ou globaux.

Ces caractéristiques se traduisent, pour le fonds **Lazard Nordic High Yield Bond Fund**, par un ratio de Sharpe exceptionnellement élevé depuis son lancement, grâce à une solide performance doublée d'une volatilité moyenne très faible.

Lazard Nordic High Yield Bond Fund : performance depuis le lancement

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD	Volatility	Sharpe Ratio
2024	2.27%	0.44%	1.12%	0.99%	1.18%	0.36%	0.99%	0.95%	0.82%				9.49%		
2023	2.21%	0.79%	-0.38%	0.87%	0.65%	0.61%	0.84%	0.82%	0.50%	0.48%	0.57%	1.28%	9.63%	1.11	5.16
2022											0.16%	0.48%	0.64%	-	-

Source : Bloomberg, Lazard, au 30 septembre 2024.

Conclusion

Les marchés actions nordiques ont historiquement prouvé leur capacité à dégager une solide performance de long terme face aux autres segments de marché. À ceci s'ajoute, à court terme, un ensemble d'éléments porteurs avec les prémises d'un rebond économique « post-récession » dans certains pays et le maintien de niveaux de rendement toujours très attractifs sur les marchés de taux, notamment sur le segment High Yield. Lazard Frères Gestion et Lazard Asset Management font partie des rares sociétés de gestion à disposer d'une gamme de fonds dédiée à ces segments de marché, qui devraient selon nous bénéficier d'un contexte porteur au cours des prochains trimestres.



Article rédigé en date du 8 novembre 2024. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Les allocations sont susceptibles d'être modifiées en fonction des conditions de marché. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

- **Norden SRI** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Norden Small** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Norden Family** est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.
- **Lazard Nordic High Yield Bond Fund** est un compartiment de Lazard Global Investment Funds Public Limited Company agréé en Irlande et réglementé par la Banque centrale d'Irlande.

Des exemplaires du Prospectus complet, du Document d'information clé (DIC PRIIPS) pour les produits d'investissement et les derniers Rapports et Comptes en français ou dans d'autres langues sont disponibles sur demande à l'adresse ci-dessous ou sur www.lazardfreresgestion.fr. Les investisseurs existants et potentiels sont priés de lire et de prendre note des mises en garde relatives aux risques figurant dans les prospectus et les DIC PRIIPS des fonds. Les décisions d'investissement doivent être basées sur l'examen de toutes les documentations des fonds, les décisions d'investissement finales ne doivent pas être prises sur la seule base de cette communication. Des informations supplémentaires sur la durabilité des fonds sont disponibles à l'adresse Internet ci-dessus. Lazard Frères Gestion se réserve le droit de retirer ces fonds de la commercialisation à tout moment et sans préavis. Les fonds sont gérés activement.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne recouvriez pas l'intégralité du capital que vous avez investi. Toute indication relative au rendement n'est pas garantie. Les rendements sont soumis à des commissions, impôts et charges et l'investisseur percevra un montant inférieur au rendement brut. Le traitement fiscal de chaque client peut varier et il vous est conseillé de consulter un fiscaliste professionnel. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement ou de performance des fonds. Les opinions exprimées dans le présent document sont sujettes à modification.

Pour toute information sur les souscriptions ou rachats, veuillez contacter votre conseiller financier ou le représentant de Lazard. Les souscriptions doivent être fondées sur le prospectus en vigueur.

Les rendements de votre investissement peuvent être affectés par les variations des taux de change entre la devise de référence des fonds, la devise des investissements, la part des fonds et votre devise d'origine.

Les informations fournies dans ce document ne doivent pas être considérées comme une recommandation ou une sollicitation d'achat, de conservation ou de vente d'un titre. Il ne faut pas non plus présumer qu'un investissement dans ces titres ait été ou sera rentable.

Le contenu du présent document est confidentiel et ne doit être divulgué qu'aux personnes auxquelles il est destiné.

Principaux risques

Risque de perte en capital : L'OPC ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

Risque lié à la gestion discrétionnaire : La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés. La performance de l'OPC dépend à la fois de la sélection des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation opérée par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

Risque de change : L'OPC peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises autres que la devise de référence. La valeur de ces actifs peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Dans le cas de parts (ou actions) hedgées libellées dans une devise autre que la devise de référence, le risque de change est résiduel du fait de la couverture systématique, entraînant potentiellement un écart de performance entre les différentes parts (ou actions).

Risque de liquidité : Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix ou de délais auxquelles l'OPC peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions et donc entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque de durabilité : Tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment : 1) une baisse des revenus; 2) des coûts plus élevés; 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs; 4) coût du capital plus élevé ; et 5) amendes ou risques réglementaires. En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme.

Risque lié aux investissements ESG et limites méthodologiques : Les critères extra-financiers peuvent être intégrés au processus d'investissement à l'aide de données fournies par des prestataires externes ou directement reportées par nos analystes, notamment dans notre grille d'analyse propriétaire ESG. Les données peuvent être incomplètes ou inexactes étant donné l'absence de normes internationales ou de vérification systématique par des tiers externes. Il peut être difficile de comparer des données car les émetteurs ne publient pas obligatoirement les mêmes indicateurs. L'indisponibilité des données peut également contraindre la gestion à ne pas intégrer un émetteur au sein du portefeuille. Par conséquent, la société de gestion peut exclure des titres de certains émetteurs pour des raisons extra-financières quelles que soient les opportunités de marché.

À propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** (NYSE : LAZ) est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazard.com.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

Lazard Asset Management propose une gamme de produits d'investissement (actions, obligations, investissements alternatifs) à l'échelle mondiale. Au 30 septembre 2024, Lazard Asset Management totalisait 247 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Pour plus d'informations sur LAM, veuillez consulter www.lazardassetmanagement.com.

SUIVEZ
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
latribune.lazardfreresgestion.fr



X
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
[Lazard Frères Gestion](https://www.linkedin.com/company/lazardfreresgestion)