

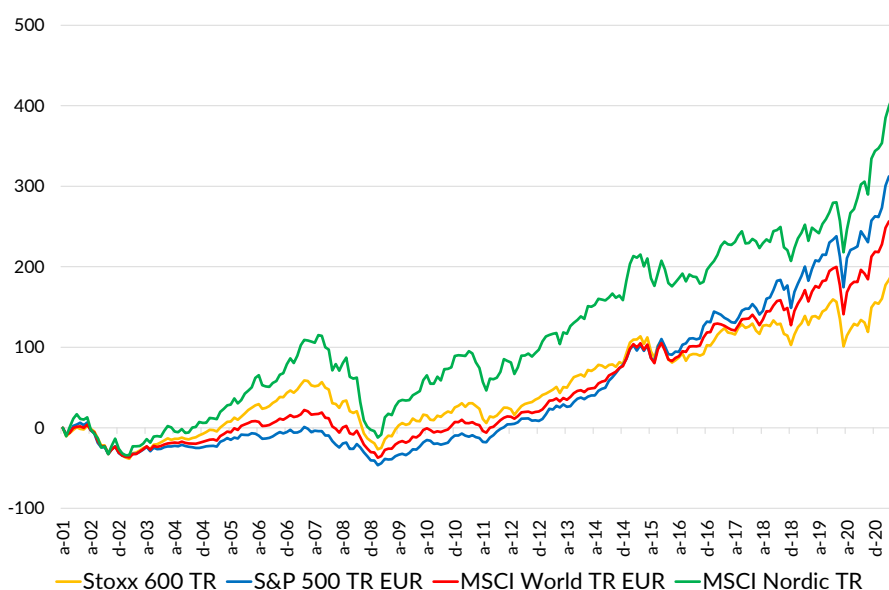
Fons CE Gestió. Companyies Nòrdiques, un cas excepcional

6 d'agost de 2021

La regió de països coneguts com a nòrdics comprèn cinc estats que s'organitzen a través del Consell Nòrdic: **Islàndia, Dinamarca, Suècia, Finlàndia i Noruega**, incloent els seus territoris dependents. Aquests països es troben lligats per la proximitat geogràfica i comparteixen llaços en comú quant a estil de vida, història i idiomes a més de tenir diferents aspectes culturals i ètnics entrelaçats i semblances entre si. A pesar que els seus territoris ocupen el 7% de la superfície terrestre, els seus 27 milions d'habitants tan sols representen el 0,3% de la població mundial, menys de la meitat que països com Itàlia.

Companyies Nòrdiques, les més rendibles i sostenibles del món

Una de les primeres característiques que crida l'atenció dels països nòrdics és el seu potencial econòmic i, especialment, corporatiu. Començant pel primer, el seu pes en el PIB mundial a tancament del 2020 d'acord amb les dades del Banc Mundial va ser del 1,4%, **més de 3,5 vegades respecte al seu pes poblacional**. En termes corporatius, el rendiment de l'índex MSCI Nordic Total Return durant els últims 20 anys ha estat clarament superior al MSCI World, al de l'Euro Stoxx 600 i fins i tot al del S&P 500.



Font: Bloomberg

Però això no és tot. A més, les companyies nòrdiques ocupen llocs davanters capdavanters en termes de sostenibilitat. Així doncs, d'acord amb l'índex de referència *Corporate Knights*' de les corporacions més sostenibles del món, el **14% de les companyies que el conformen són nòrdiques**, ocupant 2 posicions (Ørsted i Neste) dins del Top 5 pesi a la reduïda grandària poblacional de la regió.

Ranking 2021	Companyia	País	Puntuació
2	Ørsted A/S	Denmark	82.7%
4	Neste Oyj	Finland	80.7%
8	Metso Outotec	Finland	78.4%
14	Storebrand ASA	Norway	75.2%
21	Vestas Wind Systems A/S	Denmark	72.6%
22	UPM-Kymmene Oyj	Finland	72.4%
24	Chr Hansen Holding A/S	Denmark	72.3%
36	Novozymes A/S	Denmark	70.0%
63	Essity AB	Sweden	63.4%
81	Orkla ASA	Norway	58.7%
86	Nordea Bank Abp	Finland	57.1%
87	Kesko Oyj	Finland	56.8%
89	Ericsson	Sweden	55.8%
98	Novo Nordisk A/S	Denmark	52.6%

Font: *Corporate Knights*'

Prova de l'excel·lència a nivell de sostenibilitat, Dinamarca, Finlàndia, Islàndia, Noruega i Suècia tenen l'**objectiu de tenir una petjada de carboni neutral per a 2050** mentre que el ja de per si ambiciós pla de la Unió Europea és reduir-la en un 80% respecte als nivells de 1990.

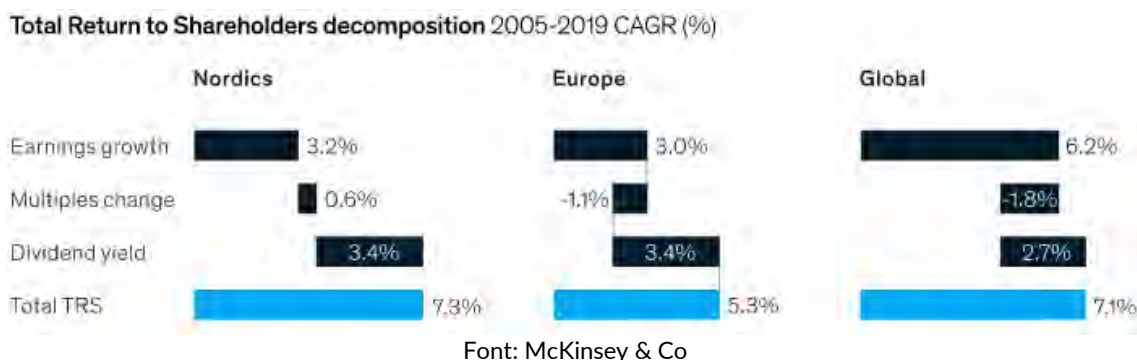
A priori, és complicat poder determinar els motius pels quals la mitjana de companyies nòrdiques solen tenir un millor comportament borsari juntament amb un perfil ESG superior. No obstant això, tractarem de desgranar els diferents factors amb l'objectiu d'explicar la **relació entre la generació de valor per als accionistes i l'elevat perfil ISR** (Inversió Socialment Responsable) de les companyies nòrdiques.

Generació de valor: una qüestió de múltiples i ASG

Al contrari del que caldria pensar sobre la base de la introducció d'aquest text, l'evolució en el nombre de companyies nòrdiques dins de la llista Fortune 500 ha estat clarament decreixent en el període que comprèn des de 2005 (13 companyies) fins al 2020 (4). De fet, la regió nòrdica també està per darrere de països com Itàlia, Alemanya, França o Espanya en la llista del Financial Times de les 1.000 empreses europees de més ràpid creixement, fins i tot quan s'ajusta per població. A col·lació, val la pena recordar que el creixement del conjunt del mercat europeu està clarament per sota del dels seus homòlegs estatunidenc i xinès.

Per tant, és difícil entendre els motius pels quals el comportament dels índexs nòrdics ha estat superior durant els últims 20 anys, especialment tenint en compte que **el creixement dels negocis que els conformen ha estat inferior**. En aquest sentit, un estudi realitzat per la consultora McKinsey & Co llança llum a la resposta.

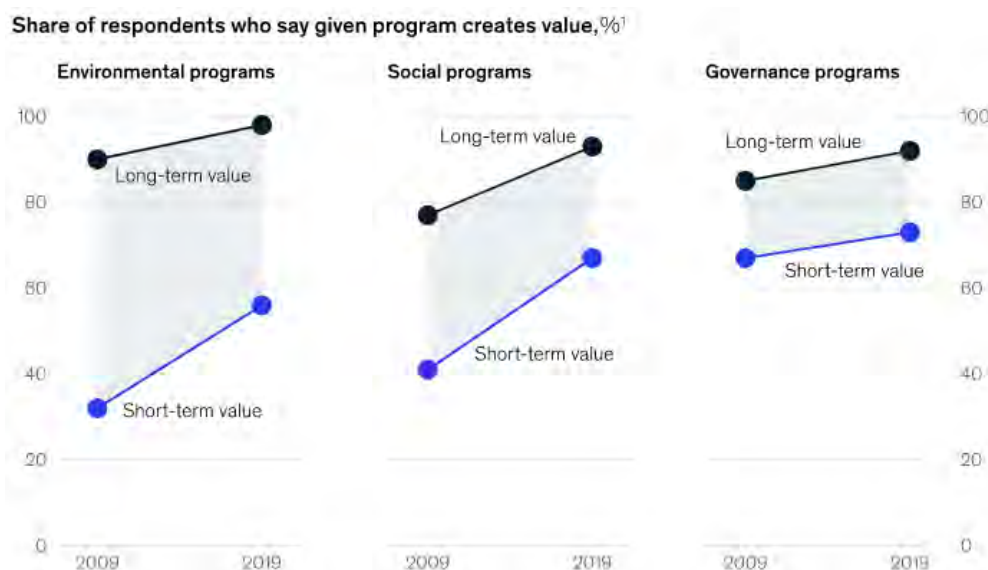
En primer lloc, tal com s'ha assenyalat, el bon comportament del rendiment total per als accionistes no ha vingut explicat per un millor perfil de creixement dels ingressos o els beneficis. Al contrari: el creixement del benefici del conjunt de companyies nòrdiques en el període 2005-2019 està significativament per davall dels seus comparables globals (-3,0% anualitzat). No obstant això, aquest menor creixement ha estat més que compensat per dues variables: **el canvi en els múltiples de cotització** i el rendiment dels dividends, sent la primera variable la de més pes i l'objecte d'aquest text.



Els motius subjacents en la variació positiva dels múltiples als quals cotitzen les companyies nòrdiques en contraposició a la variació negativa tant a nivell europeu com global vénen explicats en gran part pel **perfil ASG de la regió nòrdica**.

En aquest sentit, d'acord amb el rànquing ASG publicat per la consultora ISS en 2019, 3 països nòrdics es troben en el TOP 5 (Suècia, Finlàndia i Noruega). D'acord amb la Classificació de Països segons Sostenibilitat realitzada per la signatura Robeco, **els 5 països que conformen la regió nòrdica** (Suècia, Finlàndia, Noruega, Dinamarca i Islàndia) **ocupen les 5 primeres posicions en el rànquing a nivell mundial**.

D'altra banda, una enquesta realitzada per McKinsey & Co en 2019 a 558 participants de diferents regions, indústries i grandàries d'empreses assenyalava el **canvi a l'alça** durant el període 2009-2019 en el percentatge de respostes que sostenien que les polítiques ASG generaven valor per als accionistes tant a curt com a llarg termini; el que justificaria un **increment en les valoracions de les companyies nòrdiques a causa d'una millora de la percepció** per part de la comunitat financera. A més, aquesta enquesta també va assenyalar que el conjunt dels enquestats estarien disposats a pagar una **prima mitjana del 10% per una empresa amb un elevat perfil ISR** fins i tot entre els enquestats que van opinar que els programes ASG no tenen cap efecte sobre el valor per als accionistes.



Font: McKinsey & Co

Per tant, és fàcil concloure que l'excel·lència en termes ASG dels països nòrdics ha afavorit una millora en les valoracions de les seves companyies durant el període 2009-2019 mentre que les dels seus comparables han empitjorat, sent aquest el principal factor que explica els retorns superiors dels seus índexs en relació al dels seus comparables.

Aspectes qualitatius dels països nòrdics

Els llaços en comú i les característiques compartides dels països nòrdics han afavorit un desenvolupament a la regió per sobre de la mitjana europea. A continuació tractarem de desgranar els aspectes qualitatius que afavoreixen l'esdevenir econòmic dels països nòrdics.

Creiem interessant posar l'accent en l'estudi fet per l'investigador Björn Preuss de la Copenhagen Business School realitzat amb algorismes d'aprenentatge automàtic en el qual analitza el llenguatge utilitzat per les empreses nòrdiques en comparació amb els seus comparables internacionals. D'acord amb aquest estudi, existeixen diversos motius que considerem rellevants assenyalar:

- **La menor disparitat de gènere en els consells directius nòrdics afavoreix el perfil sostenible de les corporacions.** En aquest sentit, Suècia, Dinamarca i Finlàndia ocupen 3 dels 4 primers llocs en el rànquing d'igualtat de gènere de la Unió Europea -Noruega i Islàndia no formen part de la UE-.
- **La menor diferència entre classes socials té un impacte en els models de negoci.** En aquest sentit, la desigualtat social mesura a través de l'Índex Gini dels països nòrdics (entorn del 0,27 sent 0 igualtat completa) és clarament inferior al de països com Espanya i els Estats Units (0,35) o la Xina (0,51).
- **La transparència afavoreix un entorn d'inversió.** La divulgació més ràpida de dades per a l'anàlisi en la classificació de la sostenibilitat prové de la Borsa de Valors de

Copenhaguen (mitjana de només 73 dies entre el final de l'any fiscal i la publicació de les dades de sostenibilitat anual).

D'altra banda, al contrari del que caldria pensar sobre la base de l'elevat tipus impositiu que aplica a les persones físiques, **els impostos corporatius se situen entre el 20 i el 22% a la regió nòrdica, la qual cosa afavoreix el desenvolupament empresarial**. En altres països europeus, el tipus impositiu és substancialment més elevat com és el cas de França (32%), Alemanya (30%) o Itàlia (28%).

Altres factors com la seva reduïda població, **l'hostilitat natural del territori** on habiten i la consegüent necessitat **d'expandir-se internacionalment** per a créixer han impactat de manera positiva a la regió. A més, **l'estabilitat política i jurídica** imprimeix confiança en els inversors, la qual cosa afavoreix la valoració d'aquestes companyies.

Conclusions

El present escrit tracta d'argumentar la relació entre el millor comportament a nivell borsari dels índexs nòrdics i el seu elevat perfil ASG. Així doncs, tal com hem anat assenyalant en anteriors notes comunicatives ([enllaç](#)) **la correlació positiva entre el comportament dels actius financers de risc i el seu perfil ISR aplica als mercats nòrdics, sent una de les principals causes del seu millor rendiment** en relació al seu comparable europeu, estatunidenc i mundial.

És per això que en Caixa Enginyers Gestió tractem de sobre ponderar el pes en cartera d'aquest perfil de companyies donada l'alineació existent entre aquestes i el nostre propòsit com a inversors juntament amb el nostre compromís amb la Inversió Socialment responsable.

DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per a poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CRÉDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.