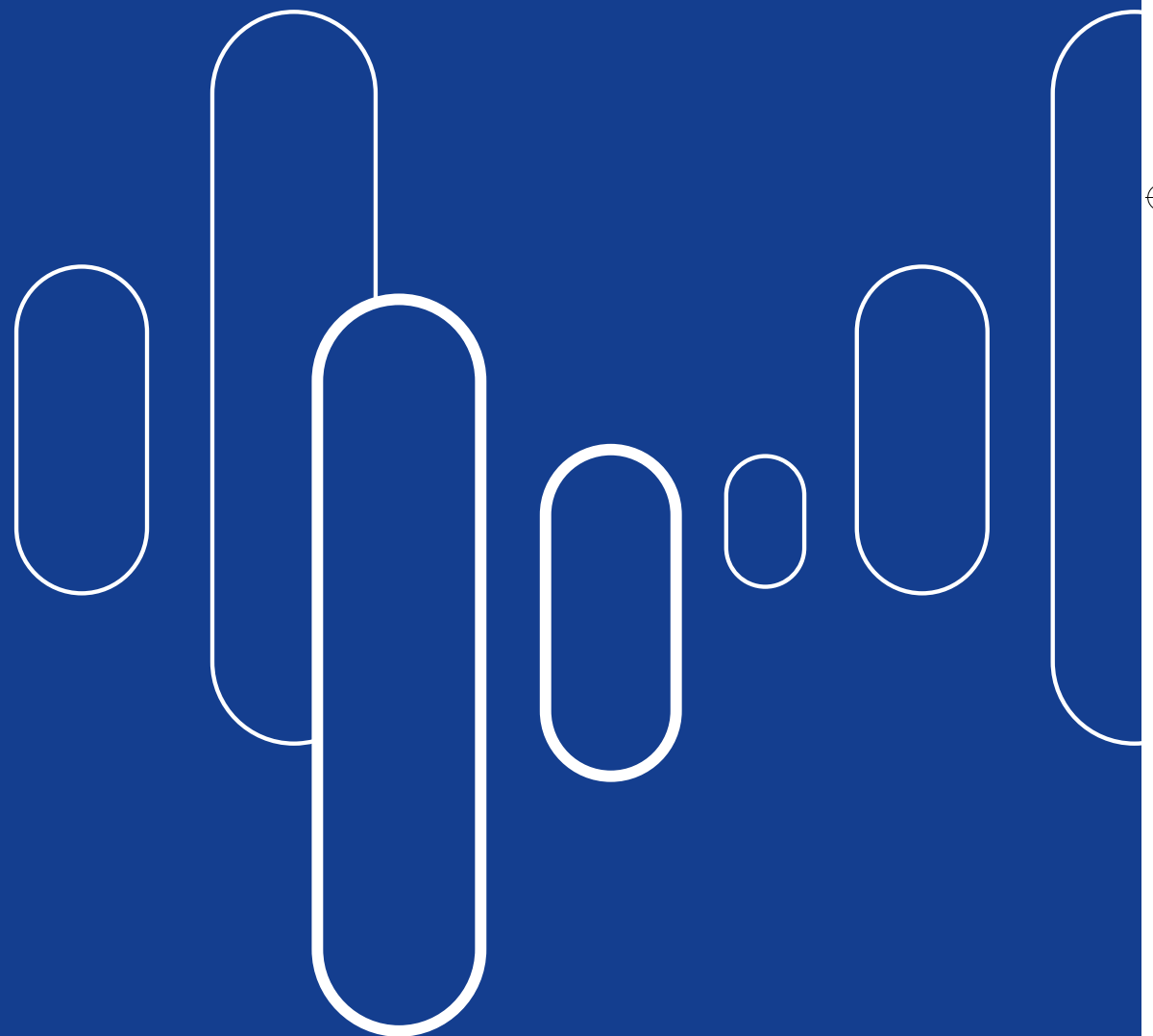


# Rückblick 2022 – Ausblick 2023

Werbematerial nur für professionelle Investoren, gemäß MiFID-Definition (Richtlinie 2014/65/EG)



Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des Basisinformationsblattes (KID) getroffen werden.

# Inhaltsverzeichnis

Dänische Pfandbriefe	3
Europäische Pfandbriefe	7

Januar 2023

## Der dänische Pfandbriefmarkt und die dänische Wirtschaft (Rückblick 2022 – Ausblick 2023)

### Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund

LU0173779223 (BP-EUR) / LU0772917414 (BI-EUR) / LU0076315968 (BP-DKK) / LU0229519045 (BI-DKK)

- Steigende Zinsen beeinträchtigten die Entwicklung dänischer Pfandbriefe, historisch hohe negative Nettoneuemissionen stützten das kündbare Segment
- Angst vor abflachendem Wirtschaftswachstum löst Inflationsbedenken ab
- Großes Potential für Spreadeinengungen am Markt dänischer Pfandbriefe bietet interessante Investitionsmöglichkeiten

Dänemark bietet mit einer Größe von rund 455 Milliarden EUR<sup>1</sup> einen der ältesten und größten Covered-Bond-Märkte. Diese Covered Bonds, die überwiegend mit AAA-Rating bewertet sind, haben in mehr als 200 Jahren der Geschichte keinen einzigen Zahlungsausfall erlebt. Das dänische „Balanceprinzip“, das den Kern des Hypothekensystems bildet, stellt sicher, dass die Zinsen und Kapitalzahlungen der Kreditnehmer übereinstimmen mit den Kupons und Kapitalzahlungen, die den Pfandbriefhaltern geschuldet sind. Sowohl bei nicht-kündbaren Anleihen als auch bei kündbaren Anleihen bietet dieser Markt für einen aktiven Manager zahlreiche Möglichkeiten, Renditen in einem der sichersten Vermögenswerte der festverzinslichen Welt zu ernten.

#### Rückblick 2022

Im Jahr 2022 erlebten die Anleger eine der stärksten Neubewertungen des gesamten Anleihemarktes in der Geschichte. Der Krieg in der Ukraine verursachte Nahrungs- und Energieknappheit. Die damit einhergehenden Preissteigerungen trieben die ohnehin schon hohe Inflation weiter an. Die aggressive Reaktion der Zentralbanken hat die Bewertungen von Anleihen in allen Segmenten in ihren Grundfesten erschüttert.

#### Zinsänderung der dänischen Staatsanleihen mit 5 und 10 Jahre Laufzeit<sup>1</sup>



Die europäischen Märkte erwachten abrupt aus der langen Ära der Niedrigzinsen und die Renditeniveaus sind auf den höchsten Stand seit über 10 Jahren gestiegen. Inzwischen scheint die Inflation weltweit ihren Zenit erreicht zu haben, während eine mögliche Rezession bevorsteht.

Die Dänische Nationalbank folgte im Jahresverlauf weitgehend der EZB und beendete die lange Zeit der negativen Zinsen. In mehreren Schritten hoben die Währungshüter Dänemarks den Einlagezins im Jahr 2022 von -0,6 % im Januar auf 1,75 % am Jahresende. Damit liegen die Leitzinsen in Dänemark am Jahresende 25 Basispunkte unter denen der EZB.

Nach einem großen Ausverkauf von DKK gegen Ende des Jahres 2021 zur Verteidigung des Systems fester Wechselkurse, hat die dänische Zentralbank im Jahr 2022 weiterhin im großen Stil Dänische Kronen am FX Markt verkauft. Die Dänische Krone hat sich trotzdem stark gehalten, was letztendlich dazu geführt hat, dass die dänische Notenbank die Zinsspanne zum EUR im 3. Quartal erweitert hat.

1) Quelle: Nordea Investment Management AB and Nordea Analytics. Stand 31.12.2022

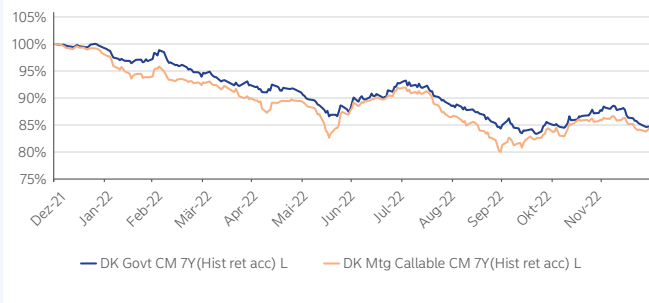
### Besonderheiten kündbarer dänischer Pfandbriefe

Bei einem Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus kommt eine Eigenheit dänischer kündbarer Covered Bonds zum Tragen – nämlich das Recht des Kreditnehmers, die Anleihen, die sein eigenes Darlehen widerspiegeln, am Kapitalmarkt zurückzukaufen. Die Ausübung dieses Rechts bedeutet, dass diese Anleihen vom Hypothekengeber zum Marktpreis gekauft werden. Dies ermöglicht es dem Kreditnehmer, seine Restschuld zu reduzieren (der Preis ist niedriger als der ursprüngliche Kreditwert bei der Ausgabe) und zusätzlich von Steuervorteilen bei dieser Transaktion zu profitieren. Um den Rückkauf und die reduzierte Restschuld zu finanzieren, muss der Kreditnehmer einen Kredit mit einem höheren Kupon aufnehmen. Steigt die Aktivität der Kreditnehmer, werden die Emittenten die am stärksten im Kurs gefallen Anleihen, also die Anleihen mit der höchsten modifizierten Duration, zurückkaufen. Dies impliziert, dass dieser Schritt auch dem Gesamtmarkt eine gewisse Duration nehmen sollte, was zusammen mit der Nachfrage die Preise stützt.

### Herausforderndes Umfeld für kündbare Anleihen

Hohe Inflation und geldpolitische Straffung dominierten 2022 den dänischen Rentenmarkt. Der starke Anstieg der Renditen und breitere Spreads führten zu erheblichen Kursrückgängen bei dänischen Hypothekenanleihen.

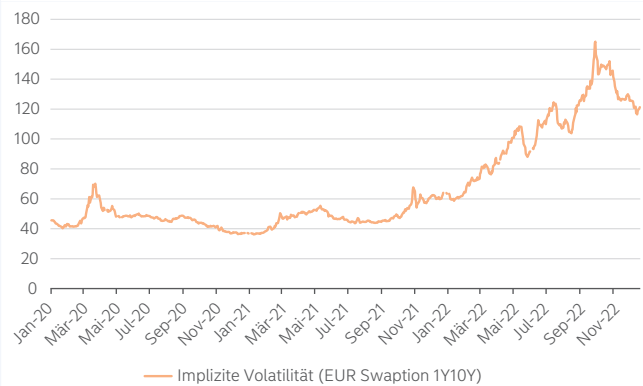
### Historische Performance dänischer kündbarer und nicht-kündbarer Pfandbriefe<sup>2</sup>



Im Jahresverlauf entschieden sich viele Kreditnehmer dafür, ihre niedrig verzinsten Kredite zurückzukaufen, indem sie die Anleihen zu niedrigen Preisen im Markt kauften (siehe Kasten). Einige Kreditnehmer wechselten zu neuen Festzinsdarlehen mit höherem Kupon, andere zu Darlehen mit variablem Zinssatz. Die Folge der Rückkaufaktivitäten hatte insgesamt sehr hohe negative Nettoneuemissionen zur Folge. Während diese die kündbaren Hypothekenanleihen stützten, trug die erhöhte Nettoneuemission bei zinsvariablen Darlehen wesentlich dazu bei, Druck auf nicht kündbare Anleihen auszuüben.

Die Zinsvolatilität nahm durch die Verschiebung der geldpolitischen Erwartungen deutlich zu. Nach der EZB-Sitzung im Juni erreichten die Hypothekenspreads historische Höchststände. Der OAS der laufenden 4 %-Anleihe mit Endfälligkeit 2053 lag somit bei 177 Basispunkten gegenüber dänischen Staatsanleihen, was nahe an den höchsten jemals beobachteten Spreads liegt. Diese Spreadbewegung war rein zinsgetrieben und stand nicht im Zusammenhang mit möglichen Kreditbedenken bezüglich der Anlageklasse.

### Implizite Volatilität<sup>2</sup>



Als die EZB im Oktober die Leitzinsen um 75 Basispunkte erhöhte, entschied sich die dänische Zentralbank etwas überraschend ihren Zinssatz nur um 60 Basispunkte anzuheben. Diese Maßnahme führte wie gewünscht zu einer etwas schwächeren Krone, verursachte aber auch einen vereinzelt Renditerückgang am dänischen Rentenmarkt. Die steigenden Zinsen führten Mitte Oktober dazu, dass die Hypothekenbanken die Emission von 6 %-Kupons öffneten. Zuletzt wurde Ende 2008 ein aktueller Kupon auf diesem Niveau gezahlt. Anleihen mit niedrigeren Kupons wurden durch starke Rückkäufe von Kreditnehmern unterstützt, und anders als zu Beginn des Jahres wurde dies nicht durch Verkäufe bei den Anlegern überschattet.

Schwache Wirtschaftsdaten führten dazu, dass die Angst vor einer wirtschaftlichen Rezession im vierten Quartal zum dominierenden Thema wurde. Darüber hinaus hat der Renditerückgang die Nachfrage nach Duration auf dem dänischen Rentenmarkt leicht erhöht.

Vor diesem Hintergrund lieferte der Nordea 1 - Danish Covered Bond Fund eine Wertentwicklung von -10,22 % für die Anteilsklasse BP-DKK. Die positiven Effekte des Carry konnten die Kursverluste nicht kompensieren, so dass das Portfolio auf Jahressicht in den negativen Bereich geriet.<sup>3</sup>

2) Quelle: Refinitiv, Nordea Investment Funds S.A. 3) Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.

## Dänische Wirtschaft

Nach einer Zeit hohen Wachstums, steigender Eigenheimpreise und rekordhoher Beschäftigung wehen jetzt kühlere Winde über die dänische Wirtschaft. Haushalte spüren die Auswirkungen der sinkenden Kaufkraft und Unternehmen leiden unter der Verlangsamung der Weltwirtschaft. Die dänische Wirtschaft ist jedoch bedingt durch eine sehr gute Ausgangslage gut auf eine Zeit mit Gegenwind eingestellt, wie im Folgenden beschrieben. Wir erwarten daher nur einen moderaten Rückgang.

### Unsicherheit betrifft die Haushalte

Die dänischen Verbraucher spüren deutlich die Auswirkungen starker Preiserhöhungen, höherer Zinsen und wachsender Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten. Obwohl das Verbrauchervertrauen im Jahr 2022 gesunken ist, wird die Verlangsamung der Verbraucherausgaben nicht sehr stark ausgeprägt sein. Erstens verfügen die Haushalte über große Sparpuffer, und zweitens haben die soliden Arbeitsmarktverbesserungen der letzten Jahre die Beschäftigung auf ein Rekordniveau gehoben. Die sehr hohe Inflation bedeutet jedoch Einschnitte in das verfügbare Einkommen, und Gemeinkosten wie Energiekosten verschlingen mehr und mehr des Budgets.

### Geringerer Anstieg der dänischen Industrieproduktion

Die dänische Industrieproduktion ist in den letzten Jahren sprunghaft angestiegen. Hauptwachstumstreiber ist die Pharmaindustrie, die knapp über 20 % der Gesamtproduktion ausmacht. Auch der Maschinenbau, der einen Großteil der Produkte der grünen Wende herstellt, hat sich gut entwickelt. In den kommenden Monaten deutet jedoch vieles darauf hin, dass sich der Anstieg der Industrieproduktion abflachen wird. Die Konjunkturumfrage für die Industrie zeigt sinkende Produktionserwartungen, die Lagerbestände an Fertigwaren sind gestiegen, zudem sind die Beschäftigungserwartungen in der verarbeitenden Industrie seit Ende 2020 gesunken.

### Abschwächung der hohen Investitionstätigkeit

Die niedrigen Finanzierungskosten der letzten Jahre, die starke Nachfrage und der zunehmende Arbeitskräftemangel haben sowohl die Unternehmensinvestitionen als auch die Wohnungsbauinvestitionen erheblich angekurbelt. Dieser Trend wurde durch eine hohe Investitionstätigkeit des öffentlichen Sektors verstärkt, was wiederum dazu beigetragen hat, den gesamten Bausektor anzukurbeln.

Die jüngsten Indikatoren deuten jedoch auf eine anhaltende Verlangsamung im Bausektor hin. Allerdings dürfte die Abschwächung der Investitionstätigkeit insgesamt moderat ausfallen. Das liegt vor allem an der Aussicht auf massiven Investitionsbedarf für die grüne Wende. Dieser Prozess wurde durch den Krieg in der Ukraine weiter angeheizt, der größere Investitionen beschleunigt hat, beispielsweise um die Erdgasversorgung schneller einzustellen.

## Inflation erreicht Langzeithoch

Im Jahr 2022 haben historisch hohe Preise für Erdgas, Strom und Lebensmittel das jährliche Wachstum des dänischen Verbraucherpreisindex auf den höchsten Stand seit Anfang der 1980er Jahre gehoben. Lebensmittel und Getränke machen mehr als 10% des gesamten CPI aus und trugen somit wesentlich zur hohen Inflation bei.

Es wird erwartet, dass die Inflation auch im Jahr 2023 hoch sein wird. Mieterhöhungen werden einer der Faktoren sein, die das Inflationsniveau hoch halten werden. Andererseits dürften die Auswirkungen der Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln allmählich abflauen. Im Jahr 2023 soll die durchschnittliche Inflation daher auf 4,5 % zurückgehen.

### Trendwende am Immobilienmarkt

Der dänische Wohnungsmarkt hat in den letzten Jahren einige Turbulenzen erlebt. Entgegen den meisten Vorhersagen stiegen die Preise sowie das Handelsvolumen während der Pandemie stark an. Nach den aggressiven Zinserhöhungen hat der Wohnungsmarkt jedoch allmählich an Fahrt verloren. Die Zahl der zum Verkauf stehenden Eigenheime ist gestiegen und die Objekte sind länger auf dem Markt, was widerspiegelt, dass potenzielle Käufer an Verhandlungsmacht gewonnen haben. In Fortsetzung dieses Trends zeigen sich erste vereinzelte Anzeichen fallender Preise.

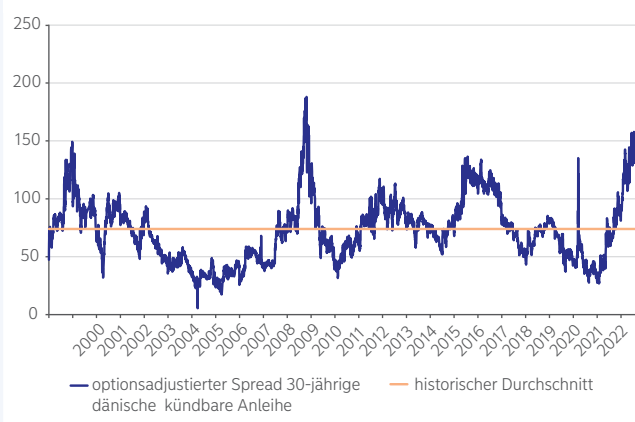
### Ausblick 2023

Der deutliche Anstieg von Renditen, Spreads und Volatilität war im Jahr 2022 ein giftiger Cocktail für den dänischen Hypothekenmarkt, an dem die Anleger bereits schwere Verluste erlitten hatten.

Zum Jahreswechsel sieht es so aus, als würde sich das Szenario an den Anleihemärkten ändern.

Ein im Vergleich zum Vorjahr **geringeres Inflationsrisiko** scheint bereits von den Marktteilnehmern eingepreist. Auch ist davon auszugehen, dass die **Zinsvolatilität zukünftig moderater** ausfallen wird. Bedenken hinsichtlich einer **möglichen Rezession** lösen die durch Preissteigerungen verursachte Unsicherheit ab.

Historische Spreadentwicklung<sup>4</sup>



4) Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Betrachtungszeitraum: 31.12.2021-19.12.2022. Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.

Die gestiegenen Zinsen und das niedrigere erwartete Wirtschaftswachstum lassen die Nachfrage nach Immobiliendarlehen in Dänemark sinken. Die daraus resultierende nachlassende Emissionstätigkeit am Pfandbriefmarkt wird eine positive Auswirkung auf die Anlageklasse Dänischer Hypothekendarlehen haben.

Gleichzeitig zahlen Kreditnehmer den Anlegern am Markt für kündbare dänische Pfandbriefe mit AAA-Rating derzeit historisch hohe Spreads als Entschädigung für die Kündigungsoption. Mit einem Spread von rund 150 Basispunkten ist das Niveau mehr als doppelt so wie der durchschnittliche Spread der letzten 20 Jahre (immer für die jeweils aktuelle Anleihe in Emission). Hieraus ergibt sich ein großes Potential für Spreadengungen und damit interessante Investitionsmöglichkeiten, bei im Vergleich zum Vorjahr gesunkenem Zinsrisiko und niedrigerer Volatilität.

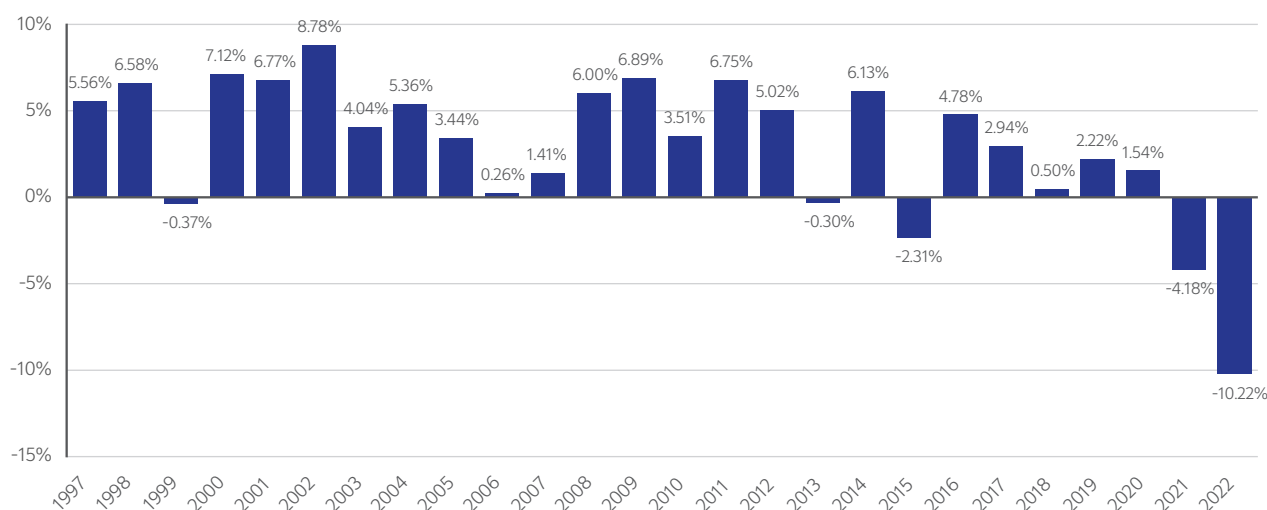
## Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund AAA-Pfandbriefe und die Konvexitätsprämie für einen Renditeaufschlag

Mit rund 45Mrd. EUR an verwaltetem Vermögen<sup>5</sup> bietet das dänische Fixed Income & Euro Covered Bond Team die Erfolgsformel hinter dem Fonds: Seine Anlagephilosophie. **Sie basiert auf eigener Researchexpertise zur Auswahl einzelner dänischer gedeckter Anleihen mit angemessenen Prämien und legt den Schwerpunkt auf ein aktives Risikomanagement**, das sich vor allem auf den Tracking Error und die Identifizierung aller Risikoquellen konzentriert.

Aktives Management und Know-how stehen im Mittelpunkt der unglaublichen Entwicklung unserer dänischen Covered-Bond-Allokation: **Eine Möglichkeit, die Qualität des eigenen Portfolios zu verbessern, Diversifizierung zu erreichen... und damit das Risiko-Rendite-Profil zu optimieren!**

Basiswährung	DKK
Fondsvolumen in Millionen	EUR 912
ISIN Codes	LU0076315968 (BP-DKK) LU0255620204 (AP-DKK) LU0229519045 (BI-DKK) LU0476538607 (AI-DKK)
Jährl. Verwaltungsgebühr	0,60% (BP-DKK / AP-DKK) 0,30% (BI-DKK / AI-DKK)
Referenzindex	75% Nordea DK Govt CM 5Y und 25% Nordea DK Govt CM 3Y
Auflagedatum	21.02.1997

### Nordea 1 - Danish Covered Bond Fund BP-DKK<sup>6</sup>



5) Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Anlageziel, angestrebte Erträge und Ergebnisse einer Anlagestruktur erreicht werden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. 6) Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Betrachtungszeitraum: 21.02.1997 - 31.12.2022 Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.



Januar 2023

## Europäische Pfandbriefe (Rückblick 2022 – Ausblick 2023)

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund

LU0076315455 (BP-EUR)  
LU0539144625 (BI-EUR)

### Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund

LU1694212348 (BP-EUR)  
LU1694214633 (BI-EUR)

### Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund

LU1915690595 (BP-EUR)  
LU1915690835 (BI-EUR)

- 2022 standen die Rentenmärkte vor beispiellosen Herausforderungen
- Die EZB ist nach wie vor der Treiber des Marktes und wird es auf absehbare Zeit bleiben
- Im Vergleich zu 2022 könnte das Angebot an Covered Bonds im Jahr 2023 im Gegensatz zu Staatsanleihen zurückgehen, was die Bewertungen stützt

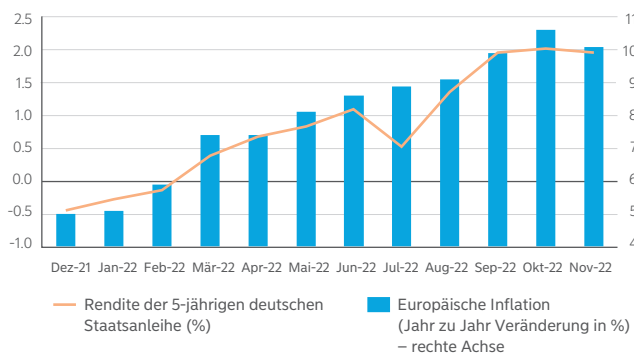
### 2022 Marktrückblick

2022 war für den breiten Anleihenmarkt eines der schwierigsten Jahre in der Geschichte. Nahezu jedes Segment, von sicherer bis riskanter, wurde stark neu bewertet, da die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) angesichts der steigenden Inflation immer restriktiver wurde.

Noch im Dezember 2021 war der Einlagensatz der EZB mit -0,50 % negativ. Bis Dezember 2022 hat die Zentralbank das ganze Jahr hindurch über 250 Basispunkte angehoben und wird dies voraussichtlich bis Ende 2023 weiter in Richtung eines Einlagensatzes von 3 % tun. Dies ist eine Reaktion auf die erhöhte Inflation, die trotz Anzeichen einer Abkühlung zum Jahresende in Europa über 10 % erreicht hat, was die politischen Entscheidungsträger unter Druck setzt, die Preisstabilität aufrechtzuerhalten.

Die Zinsen haben sich über die Laufzeiten hinweg deutlich ausgeweitet, und die deutsche Zinskurve als Beispiel ist im Vergleich zum Dezember 2021 um 200-300 Basispunkte weiter geworden. Dies hat insbesondere die durationsempfindlichen Anlageklassen wie Staatsanleihen, aber auch Pfandbriefe, in Mitleidenschaft gezogen. Die Zinskurve neigte dazu, sich entlang einer breit angelegten Risikoaversion abzufachen, um bis zum Jahresende eine flache oder sogar leicht invertierte Form zu erreichen. Auf aggregierter Ebene übertrafen Covered Bonds die meisten breiten Indizes für Staatsanleihen dank eines niedrigeren durchschnittlichen Durationsprofils (5 gegenüber 8-10 Jahren) und waren im Allgemeinen eine sehr wettbewerbsfähige Anlageklasse im Jahr 2022.

### Inflation und Zinsen<sup>7)</sup>

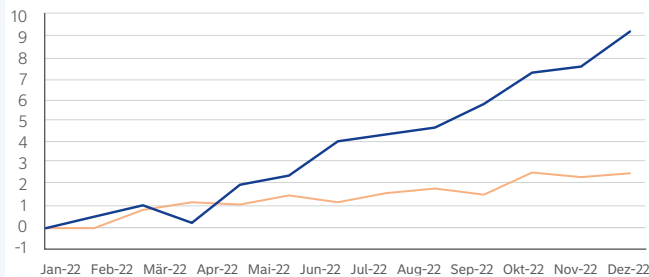


Auf einer durationsbereinigten Basis waren jedoch hochwertige Staatsanleihen die Gewinner und tatsächlich die Wertpapiere mit der geringsten Spreadausweitung im Jahr 2022. Dies war hauptsächlich auf die Angebotsdynamik zurückzuführen, die wiederum der Hauptgrund für die Spreadausweitung bei Covered Bonds war. Genauer gesagt entschieden sich die Banken, große Volumina an Covered Bonds zu emittieren, möglicherweise um bald auslaufende außerordentliche Finanzierungen der EZB möglichst günstig zu ersetzen. Die Neuemissionen von Covered Bonds waren daher reichlich vorhanden, wurden aber dennoch gut vom Primärmarkt aufgenommen, der im Gegensatz zu anderen festverzinslichen Segmenten wie High Yield das ganze Jahr über gesund und stetig offen blieb. Trotz robuster Nachfrage und gut gezeichneter Auktionsbücher hat das Frontloading von Finanzierungen durch Banken sowohl das Brutto- als auch das Nettoangebot der Anlageklasse deutlich erhöht, was Druck auf Spreads und Bewertungen ausübte.

Staaten haben sich jedoch anscheinend für eine andere Finanzierungsstrategie entschieden, und sie haben die Emissionen nach hinten verschoben, da die Primärmarktaktivitäten in diesem Segment im Vergleich zu unseren Erwartungen relativ gering waren. Gleichzeitig waren das ganze Jahr über besonders hochwertige Staatsanleihen aus verschiedenen Gründen stark nachgefragt, beispielsweise wegen der allgemeinen Flucht in Qualitätstitel infolge des Krieges in der

7) Quelle: Refinitiv, Nordea Investment Funds S.A.

### Nettoveränderung (in %) in Marktwert: hohe Emissionstätigkeit bei Covered Bonds, geringe bei Staatsanleihen<sup>8</sup>



Ukraine. Dieser Gesamthintergrund aus niedrigem Angebot und hoher Nachfrage hat eine starke relative Performance von Staatsanleihen ausgelöst, wodurch die Bewertungen im historischen Vergleich auf ein besonders teures Niveau gehoben wurden. Dies führte dazu, dass sich die Spreads aller anderen Anleiheklassen, so auch Pfandbriefe, im Vergleich zu Staatsanleihen ausgeweitet haben.

Betrachtet man die Spreads von Covered Bonds isoliert, so haben sie sich auf das höchste Niveau nach der Staatsschuldenkrise ausgeweitet. Ohne die in den letzten Monaten des Jahres zu beobachtende Spread-Verengung liegt der Spread immer noch auf dem Höhepunkt des Ausbruchs der Covid-

### Iboxx EUR Covered Index: Spreadlevel<sup>8</sup>



Pandemie im März 2020 oder sogar etwas höher und bietet einen Renditeaufschlag gegenüber hochwertigen Staatsanleihen von etwa 70/80 Basispunkten.

Alles in allem bewegte sich der Markt in Bezug auf die Performance das ganze Jahr über im Wesentlichen in eine einzige Richtung, mit sehr wenigen und kurzlebigen Erholungsrallies im Juli und November, was das schlechteste Jahr für das Segment der Pfandbriefe und viele andere Anlageklassen in Jahrzehnten bedeutete.

### Portfolioentwicklungen 2022<sup>9</sup>

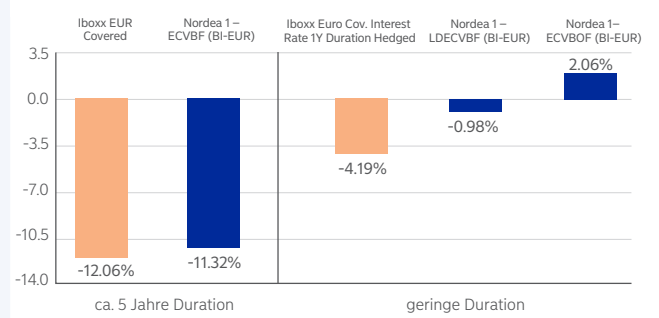
Unser European Covered Bond Portfolio mit einer Duration von ca. 5 Jahren bewegte sich parallel zum breiteren europäischen Covered-Bond-Markt im negativen Bereich, lieferte jedoch positives Alpha und wirkte den Verlusten entgegen. Einige Allokationsentscheidungen erwiesen sich als besonders effektiv, wie etwa unser Engagement in DKK-denominierten, nicht kündbaren dänischen Covered Bonds, insbesondere in den ersten Quartalen des Jahres, und später einige unserer Positionen mit längerer Duration in Deutschland und Österreich, die eine deutliche Outperformance erzielten.

Wir haben außerdem einige kurvenabflachende Engagements implementiert, die das ganze Jahr über stark abgeschnitten haben, als die Kurve flacher und flacher wurde. Dies wird über einige Long-Positionen bei längeren Laufzeiten und einige Short-Positionen bei kürzeren Laufzeiten umgesetzt, wodurch ein Gleichgewicht erreicht wird, das die durchschnittliche Portfolioduration nicht verändert, aber von einer Abflachung der Kurve (oder mit anderen Worten einer Underperformance bei kürzeren Laufzeiten) profitieren würde.

Auf der negativen Seite hingegen hat unser Engagement in französischen Staatsanleihen und gedeckten Schuldverschreibungen in der ersten Jahreshälfte am meisten gelitten. Auch unser Engagement in den europäischen Peripherieländern hat die relative Performance belastet, insbesondere spanische Covered Bonds und italienische Staatsanleihen, die sich etwas schlechter entwickelt haben als der breitere Markt. Griechenland war stattdessen nur ein marginaler Minuspunkt für das Alpha.

Im Gegensatz zu unserem traditionellen European Covered Bond-Portfolio (5-jährige Duration) haben unsere Low Duration European Covered Bond- und European Covered Bond Opportunities-Portfolios stattdessen eine besonders wettbewerbsfähige Performance geliefert, dank der niedrigen Duration, die definitiv den größten Teil der mit den Zinserhöhungen verbundenen Verluste vermieden hat. Interessant ist, dass auch die Assetklasse Covered Bonds ohne Durationsabsicherung teilweise deutlich negative Verluste verzeichnete, gemessen am Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged Index. Denn der Anstieg der Spreads hat auch die Anlageklasse unter Druck gesetzt, was bedeutet, dass Portfolios mit niedriger Duration hauptsächlich mit einem Spread-Problem zu kämpfen hatten.

### Wertentwicklung<sup>10</sup>



8) Quelle: Refinitiv, Nordea Investment Funds S.A. 9) Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Anlageziel, angestrebte Erträge und Ergebnisse einer Anlagestruktur erreicht werden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. 10) Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Betrachtungszeitraum: 31.12.2021-19.12.2022. Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.



In diesen Portfolios haben wir in größerem Umfang den oben erwähnten Kurvenabflachungsschutz implementiert, der sehr gut als Fallschirm gegen Spreadausweitungen gedient hat und sich in einer größeren Alpha-Generierung und einer stärkeren Verlustreduzierung niedergeschlagen hat. Dies galt insbesondere für die European Covered Bond Opportunities Strategie, die über ein größeres Risikobudget verfügt und es dank der Verstärkung der oben erwähnten positiven Beiträge geschafft hat, das Jahr im grünen Bereich zu beenden und somit im Gegensatz zu den meisten festverzinslichen Anlageklassen eine positive Performance zu verzeichnen.

Wir haben das ganze Jahr über die Portfolios in verschiedene Allokationen umgeschichtet, unsere Risikoallokation in Italien reduziert und stattdessen die Untergewichtung in Frankreich reduziert. Aus eher opportunistischer Sicht fügten wir auch ein gewisses Engagement in Kanada hinzu, das dieses Jahr aus Angebotsgründen besonders attraktive Niveaus erreichte. Im Allgemeinen wurden die Portfolios im Vergleich zum Vorjahr Monat für Monat etwas defensiver ausgerichtet.

### Ausblick 2023

Mit Blick auf das Jahr 2023 deuten mehrere Indikatoren auf eine niedrigere Inflation in den kommenden Quartalen hin. Die jüngste EZB-Prognose für die Inflation liegt im Bereich von 4 %, was mehr als eine Halbierung der aktuell geltenden 10 % bedeuten würde. Während die EZB zumindest eine sehr geringe Toleranz für das Inflationsproblem kommuniziert hat, deuten die aktuellen Bewertungen eher auf einen Einlagensatz von 3 % bis Ende 2023 hin, und es könnte für die Zentralbank schwierig werden, die Einlagen auf ein noch höheres Niveau anzuheben, wenn Europa in eine Rezession gerät. Es wäre das erste Mal seit der Einführung der Euro-Währung, dass die Zinsen während einer Verlangsamung der Wirtschaftsleistung auf einem so hohen Niveau gehalten werden.

Die Rezession scheint stattdessen ein relativ sicheres Ereignis zu sein, und die Diskussion konzentriert sich hauptsächlich auf ihre Form: mild oder scharf. Die Marktbewertungen für

Hochzinsanleihen verraten, dass die Märkte eine relativ milde Rezession einpreisen, aber es ist dennoch sehr schwer zu sagen, wie schlimm die Kontraktion zum jetzigen Zeitpunkt sein wird. Dies impliziert, dass es an dieser Front Raum für negative Kreditüberraschungen geben könnte.

Mit Blick auf Covered Bonds dürfte das Angebot an Neuemissionen anhalten, wenn auch langsamer als 2022. Banken haben in den letzten 12 Monaten große Mengen an Covered Bonds emittiert und sich oft längerfristig finanziert, nicht zuletzt beispielsweise mit 10-jährigen Schuldverschreibungen, und es ist unrealistisch anzunehmen, dass sie weiterhin ähnlich große Mengen emittieren müssen.

Die Neuemissionspipeline für Staatsanleihen sieht stattdessen ziemlich voll aus und wir erwarten, dass ein ordentlicher Teil bereits in der ersten Jahreshälfte kommen könnte. Gleichzeitig könnte die von der EZB angekündigte Quantitative Straffung Staatsanleihen weiter unter Druck setzen, da sie die größte Allokation darstellen, die die Zentralbank in Bezug auf vergangene Kaufprogramme in ihrer Bilanz hält. Dies könnte besonders schmerzhaft für die Regierungen der europäischen Randstaaten oder allgemein schwächere Emittenten sein, die angesichts steigender Schuldenkosten mit Diskussionen über die Schuldentragfähigkeit konfrontiert werden.

Mit Blick auf das Jahr 2023 erscheinen uns Covered Bonds im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv. Staatsanleihen haben sich im Jahr 2022 relativ gesehen stark entwickelt, aber eine Belebung der Neuemissionen zusammen mit der quantitativen Straffung der EZB sieht nach starkem Gegenwind für Staatspapiere aus. Wir gehen daher davon aus, dass Covered Bonds eine wettbewerbsfähige Alternative mit hoher Kreditqualität darstellen und im Vergleich zu traditionellen Staatsanleihen eine Duration auf einem attraktiven Niveau bieten. Wir würden auch erwarten, dass ein Ansatz mit niedriger Duration für gedeckte Schuldverschreibungen im Jahr 2023 tatsächlich sinnvoll ist, weil Long-Positionen in Pfandbriefen in Verbindung mit Short Positionen auf Staatsanleihen (zur Absicherung der Duration) unabhängig von der Richtung der Zinssätze von einer Underperformance von Staatsanleihen profitieren könnten.

## Unsere Covered Bond Familie

Mit einem erfahrenen Investmentteam, das rund 45 Milliarden Euro an Vermögenswerten<sup>11</sup> in dänischen und europäischen Covered Bond-Strategien verwaltet, bleiben wir unserem sicheren Anlageangebot treu: **Die Verwaltung von Covered Bonds auf sehr aktive und dynamische Weise ist unsere Expertise.**

Unsere Anlagestrategie ist die gemeinsame Grundlage unserer Covered Bond-Lösungen: drei Portfolios, die die Engagements der Strategie anpassen und Lösungen mit maßgeschneiderten Durations- und Spread-Risiken bieten.

**Unsere Covered Bond-Anlagelösungen bieten qualitativ hochwertige Anlagen kombiniert mit attraktiven Renditen, die nur ein aktiver und erfahrener Manager in Ihr Portfolio bringen kann!**<sup>12</sup>

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund

Das Qualitätsupgrade für Ihre Investment Grade Fixed Income Allokation!

Risiko-Budget	Zinsduration ≈ 4 - 5 Jahre und Spread-Risiko ≈ x1
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU0076315455 (BP-EUR) / LU0733666746 (AP-EUR) LU0539144625 (BI-EUR) / LU0733665771 (AI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.60% (BP-EUR/AP-EUR) 0.30% (BI-EUR/AI-EUR)
Referenzindex	iBoxx Euro Covered Total Return Index
Auflagedatum	30.01.2012

### Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund

Denken Sie bei Ihrer kurlaufenden Allokation über den Tellerrand hinaus!

Verglichen mit der European Covered Bond Strategie senken wir die Duration, was zu einem Portfolio führt, das weniger anfällig für Zinsbewegungen ist.

Risiko-Budget	Zinsduration ≈ 1 Jahr und Spread-Risiko ≈ x1
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU1694212348 (BP-EUR) / LU1694213072 (AP-EUR) LU1694214633 (BI-EUR) / LU1857276965 (AI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.50 % (BP-EUR / AP-EUR) 0.25 % (BI-EUR / AI-EUR)
Referenzindex <sup>13</sup>	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflagedatum	24.10.2017

### Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund

Holen Sie das Beste aus den Ineffizienzen der Covered Bonds heraus!

Wir senken die Duration und erhöhen das Spread-Engagement, was zu einem Portfolio führt, das weniger anfällig für Zinsbewegungen und stärker in Bezug auf Spreads exponiert ist, welches die Expertise unseres Teams darstellt.

Risiko-Budget	Zinsduration ≈ 1 Jahr und Spread-Risiko ≈ x2
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU1915690595 (BP-EUR) / LU1915690835 (BI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.70 % (BP-EUR) / 0.35 % (BI-EUR)
Referenzindex <sup>13</sup>	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflagedatum	29.01.2019

Quelle: Nordea Investment Funds S.A, per 31.12.2022. Im Verkaufsprospekt vom 30. Januar 2012 wurde der Nordea 1 – Euro Bond Fund in den Nordea 1 – European Covered Bond Fund umbenannt, die Anlagepolitik des Teilfonds wurde geändert und die NAV-Historie vor diesem Datum wird nicht zur Performancemessung verwendet. 11) Quelle: Nordea Investment Management AB. Stand 31.12.2022 12) **Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Anlageziel, angestrebte Erträge und Ergebnisse einer Anlagestruktur erreicht werden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.** 13) Mit Wirkung vom Dezember 2020 ist der offizielle Referenzindex des Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund und des Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund der Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Vor diesem Datum hatten die Fonds keinen offiziellen Referenzindex.

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 21.02.1997 – 31.12.2022. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 31.12.2022. **Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen.** Sofern sich die Währung der betreffenden Anteilklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein.

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds.** Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des Basisinformationsblattes (KID) getroffen werden. Die genannten Dokumente, sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der Länder in denen die genannte SICAV auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, auf [www.nordea.lu](http://www.nordea.lu) oder bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Anlagen in von Banken begebenen Aktien oder Schuldtiteln können gegebenenfalls in den Anwendungsbereich des in der EU Richtlinie 2014/59/EU vorgesehenen Bail-in-Mechanismus fallen (d.h. dass bei einer Sanierung oder Abwicklung des rückzahlungspflichtigen Instituts solche Aktien und Schuldtitel abgeschrieben bzw. wertberichtigt werden, um sicherzustellen, dass entsprechend ungesicherte Gläubiger eines Instituts angemessene Verluste tragen).** Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte dem Basisinformationsblatt (KID), das wie oben beschrieben erhältlich sind. Bei dem beworbenen Investment handelt es sich um den Erwerb von Anteilen oder Aktien an einem Teilfonds und nicht um die jeweilig von dem/ den Teilfonds gehaltenen (Einzel-)Investments, wie beispielsweise Unternehmensaktien. Nordea Investment Funds S.A. hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heißt, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher Sprache unter folgendem Link verfügbar: [https://www.nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR\\_ger\\_INT.pdf/](https://www.nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_ger_INT.pdf/). Nordea Investment Funds S.A. kann, auf Basis von Artikel 93a der EU-Direktive 2009/65/EC, die Beendigung der Marketingaktivitäten seiner (Teil-)Fonds im jeweiligen EU-Vertriebsland beschließen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind.** **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Kontakt- und Informationsstelle in Österreich ist die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien, Österreich. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Der Nordea 1, SICAV ist in Deutschland registriert. Kopien in Papierform der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch bei Nordea Investment Funds S.A. zur Verfügung. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Der Schweizer Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas, Paris, Niederlassung Zürich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. **Die Bezugnahme auf einzelne Unternehmen oder Investments innerhalb dieses Dokuments darf nicht als Empfehlung gegenüber dem Anleger aufgefasst werden, die entsprechenden Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sondern dient ausschließlich illustrativen Zwecken.** Der Grad der individuellen Steuerbelastung ist unterschiedlich und kann sich in der Zukunft ändern.

