

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

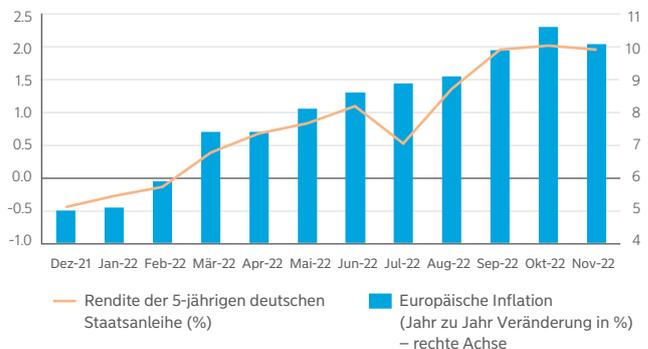
2022 Marktrückblick

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 durationempfindlichen Anlageklassen wie Staatsanleihen, aber auch Pfandbriefe, in Mitleidenschaft gezogen. Die Zinskurve neigte dazu, sich entlang einer breit angelegten Risikoaversion abzuflachen, 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 Zinsen¹

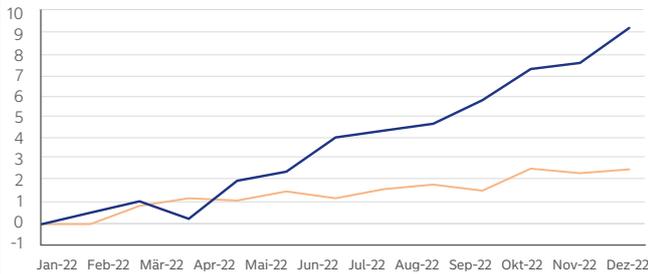


Auf einer durationsbereinigten Basis waren jedoch hochwertige Staatsanleihen die Gewinner und tatsächlich die Wertpapiere mit der geringsten Spreadausweitung im Jahr 2022. Dies war hauptsächlich auf die Angebotsdynamik zurückzuführen, die wiederum der Hauptgrund für die Spreadausweitung bei Covered Bonds 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

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

Nettoveränderung (in %) in Marktwert: hohe Emissionstätigkeit bei Covered Bonds, geringe bei Staatsanleihen²



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-Pan-

Iboxx EUR Covered Index: Spreadlevel²



demie 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 2022³

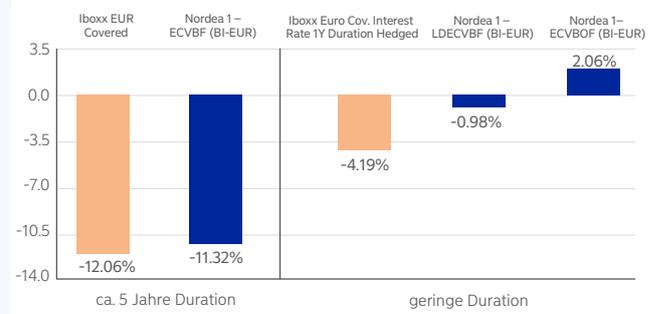
Unser European Covered Bond Portfolio mit einer Duration von ca. 5 Jahren bewegte sich parallel zum breiteren europäischen Covered-Bond-Markt im negativen Bereich, lieferte jedoch positives Alpha und wirkte den Verlusten entgegen. Einige Allokationsentscheidungen erwiesen sich als besonders effektiv, 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-Opportunitie-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.

Wertentwicklung⁴



2) Quelle: Refinitiv, Nordea Investment Funds S.A. 3) 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. 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 und fallen, und Sie könnten Ihr investiertes Geld ganz oder teilweise verlieren.

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 Vermögenswerten⁵ 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!⁶

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
Auflegedatum	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 ⁷	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflegedatum	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 ⁷	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflegedatum	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. 5) Quelle: Nordea Investment Management AB. Stand 31.12.2022 6) **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.** 7) 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): 31.01.2012 – 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 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. 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.