

CORPORATE CREDIT – QUARTALS-NEWSLETTER

1. Quartal 2018



Marktrückblick und -ausblick: Die Volatilität ist zurück

Wichtigste Highlights:

- **Europa:** Nachdem den europäischen Credit-Märkten im Januar ein guter Start ins neue Jahr gelungen war, weiteten sich die Zinsdifferenzen im Quartalsverlauf aus. Die Ursache dafür waren Ängste vor einer steigenden Inflation und einem möglichen Handelskrieg. Die Gefahr, dass in Italien eine europaskeptische Regierung an die Macht kommen könnte, ließ die Risikoprämien europäischer Credits ebenfalls ansteigen. Als es der EU-kritischen Fünf Sterne-Bewegung dann aber nicht gelang, eine Mehrheit zu erringen, atmete der Markt erleichtert auf.
- **USA:** US-Hochzinsanleihen konnten sich der zunehmenden Volatilität an den Aktienmärkten nicht entziehen. Wir würden dieses Umfeld allerdings eher als „zinsscheu“ denn als „risikoscheu“ bezeichnen, denn trotz steigender Zinsen legten US-Hochzinsanleihen ebenso wie andere risikoreichere Anlageformen positive Erträge vor. Im Gegensatz dazu erlitten Papiere mit geringerem Risiko Einbußen.
- **Schwellenländer:** Die Zinsdifferenzen von Unternehmensanleihen haben sich ausgehend von ihrem engsten Niveau seit dem Ende der globalen Finanzkrise zuletzt wieder ausgeweitet. Ein Anstieg der Volatilität am Markt sowie Besorgnisse um die Auswirkungen der protektionistischen US-Handelspolitik haben das Kaufinteresse der Anleger an Risikopapieren beeinträchtigt.

eine europaskeptische Regierung gebildet werden könnte, stiegen die Risikoprämien am europäischen Credit-Markt an. Das endgültige Wahlergebnis bleibt zwar noch abzuwarten, aber die Tatsache, dass es der EU-kritischen Fünf Sterne-Bewegung nicht gelungen ist, eine Mehrheit zu erringen, ließ den Markt zunächst erleichtert aufatmen. Diese Ruhe am Markt hielt jedoch nicht lange an, denn bereits im März drohten ein hohes Angebot am Primärmarkt, Mittelabflüsse aus entsprechenden Investmentfonds sowie das Risiko eines Handelskriegs zwischen den USA und China den globalen Wachstumstrend erheblich zu belasten.

Der Markt für europäische Pfandbriefe gab im 1. Quartal 2018 auf Basis des iBoxx EUR Covered Bond-Index 0,03% nach. Im Januar kam es an den Zinsmärkten zu einer heftigen Verkaufswelle (die Swap-Zinssätze 5-jähriger EUR-Papiere kletterten um 14 BP nach oben), während der Spread des iBoxx EUR Covered-Index um 1 BP schrumpfte. Diese Entwicklung der Zinsdifferenzen war in erster Linie auf einen Rückgang von 3 bis 4 BP bei spanischen Pfandbriefen zurückzuführen, die mit der Tendenz der erst kürzlich heraufgestuften Staatsanleihen dieses Landes nicht mithalten konnten. Nachdem sowohl die Zinsen als auch die Zinsdifferenzen im Februar praktisch seitwärts tendiert hatten, gingen die Swap-Zinssätze 5-jähriger EUR-Papiere im März um 10 BP zurück. Gleichzeitig flachte die Zinskurve im Segment der 2- bis 10-jährigen Laufzeiten ab, während sich der Index-Spread um 1 BP ausweitete. Ganz grundsätzlich werden die Finanzmärkte weiterhin durch die Entwicklung der Aktienmärkte bestimmt, und die dort auftretenden Wertschwankungen haben auch die Credit-Märkte insgesamt in Form einer Ausweitung der Zinsdifferenzen beeinträchtigt. Wie unter solchen Bedingungen üblich, hat sich die Anlageklasse Pfandbriefe besser entwickelt als riskantere Credit-Segmente.

Europa

Anleihen mit Investmentstatus von Nordea

Das 1. Quartal 2018 begann zunächst vergleichsweise erfreulich, denn angesichts steigender Aktienmärkte schrumpften die Zinsdifferenzen im Januar. Die lediglich begrenzten Aktivitäten am Neuemissionsmarkt verstärkten diesen Trend noch. Aufgrund der Gefahr, dass in Italien

Hochzinsanleihen von Capital Four Asset Management A/S

Trotz eines sehr guten Monats Januar weiteten sich die Zinsdifferenzen europäischer Hochzinsanleihen im 1. Quartal 2018

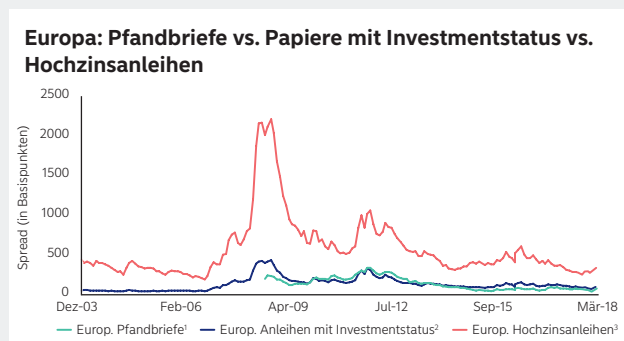
um 37 BP aus. Obwohl dies auf Quartalsbasis der erste negative Ertrag seit dem 3. Quartal 2015 war, tendierte der Markt für europäische Hochzinsanleihen recht robust und gab nicht so deutlich nach wie die meisten anderen Anlageklassen.

Im Quartalsverlauf waren bei den Renditen europäischer Staatsanleihen erhebliche Wertschwankungen zu verzeichnen, die in erster Linie von der Unsicherheit um die weitere Entwicklung der Inflation sowie die zukünftige Strategie der US-Notenbank ausgelöst wurden. Dieser deutliche Anstieg der Volatilität sowie die Verluste an den Aktienmärkten erfassten schließlich auch die Märkte für Hochzinsanleihen, obwohl sich diese als relativ robust erwiesen. In der zweiten Quartalshälfte richtete sich die Aufmerksamkeit des Marktes auf die Besorgnisse um einen möglichen „Handelskrieg“, was die Wertschwankungen noch intensivierete.

Trotz der Nervosität am Markt war das Angebot am Primärmarkt recht ordentlich. Allerdings handelte es sich dabei größtenteils um Refinanzierungen; das Netto-Neuemissionsvolumen war lediglich moderat.

Im 1. Quartal legten die einzelnen Rating-Kategorien der Benchmark folgende Ergebnisse vor: BB $-0,6\%$, B $0,3\%$ sowie CCC $-0,02\%$. Am besten entwickelten sich dabei die Branchen Konsumgüter, Freizeit und Banken. Im Gegensatz dazu tendierten die Sektoren Telekommunikation, Transportwesen und Einzelhandel am schwächsten.

Wir rechnen auch für das Jahr 2018 mit niedrigen Ausfallraten (zwischen 1% und 2%), weil die Fundamentaldaten europäischer Hochzinsanleihen nach wie vor einen soliden Eindruck machen. So ist der Zinsdeckungsgrad aktuell hoch, während das Verschuldungsniveau immer noch robust ist. Darüber hinaus erwarten wir auch weiterhin rege Aktivitäten an den Kapitalmärkten (Neuemissionen) und gehen davon aus, dass 2018 ein Jahr für „Kupon-Sammler“ werden wird, in dessen Verlauf die Volatilität an den Märkten durch die Zinsentwicklung sowie durch externe Schocks bestimmt werden wird.



Stand 31.03.2018	EU Cov. ¹	EU IG ²	EU HY ³
Wertentwicklung in % (1. Quartal 2018)	-0,03	-0,35	-0,45
Zinsdifferenzen (BP)	61	97	329
Yield-to-Worst in %	0,51	0,90	3,28
Duration in Jahren	4,68	5,32	4,00

1) iBoxx EUR Covered Bond Index. Quelle: Analytics. Stand: 31.03.2018. 2) Merrill Lynch EMU Corporate Bonds Index. Quelle: Bloomberg (ER00 ticker). Stand: 31.03.2018. 3) Merrill Lynch European Currency High Yield Constrained – Total Return Index (100% EUR Hedged). Quelle: Bloomberg (HPCO ticker). Stand: 31.03.2018. 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.

USA

Anleihen mit Investmentstatus und Hochzinsanleihen von MacKay Shields LLC

Volatile Aktienmärkte, Mittelausflüsse aus ETFs, drohende Handelskriege und Strafzölle sowie der gestiegene Kreditbedarf der Fed (wegen der verabschiedeten Steuerreform und des geplanten Infrastrukturprogramms) belasteten die zunächst noch zuversichtlichen Märkte für Risikoanlagen. Während die Credit-Märkte im Januar noch solide Erträge vorlegten, gerieten die Kurse in den letzten beiden Monaten des Quartals unter Druck.

Die Ankündigung von Donald Trump, 25 %-ige Strafzölle auf chinesische Importe im Wert von insgesamt 60 Mrd. USD einzuführen, kam weder an den globalen Aktienmärkten noch in der Volksrepublik gut an. Die Chinesen reagierten darauf mit Plänen für eine Reihe möglicher Handelssanktionen gegen US-Exportgüter, die hauptsächlich in jenen US-Bundesstaaten produziert werden, die Trump im Wahlkampf unterstützt hatten. In der Folge trat Gary Cohn als oberster Wirtschaftsberater des Präsidenten zurück. Derweil passierte ein Gesetz, das zusätzliche Staatsausgaben in Höhe von 1,3 Bio. USD vorsieht, sowohl den US-Senat als auch das Repräsentantenhaus, während die US-Notenbank unter ihrem neuen Chef, Jay Powell, den Leitzins auf 1,75% anheb. Obwohl die Zinsen in allen Laufzeitensegmenten während des gesamten Quartals deutlich anstiegen, flachte die Zinskurve von US-Staatsanleihen ab – ein Trend, der Ende März durch die Rallye am langen Ende noch verstärkt wurde.

Die US-Wirtschaft entwickelt sich jedoch weiterhin erfreulich. So ist die Lage am inländischen Arbeitsmarkt nach wie vor sehr gut (mit 4,1% liegt die Arbeitslosenquote derzeit auf einem 17-Jahrestief) und kann unserer Meinung nach als „Vollbeschäftigung“ bezeichnet werden. Auch die Weltwirtschaft floriert weiter, obwohl die Inflation in den USA allmählich ansteigt.

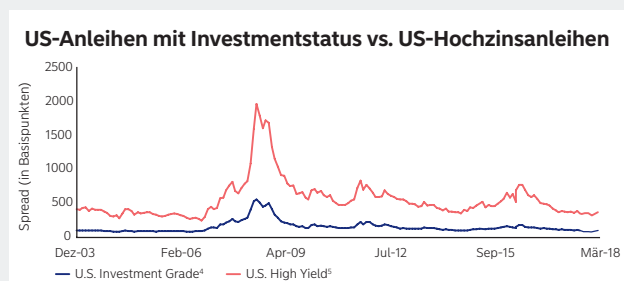
Die Zinsdifferenzen von US-Unternehmensanleihen mit Investmentstatus gegenüber US-Staatspapieren mit vergleichbarer Duration weiteten sich um 16 BP auf nunmehr 109 BP – eine Tendenz, die laut Barclays hauptsächlich im März zu verzeichnen war. Dabei entwickelten sich höher eingestufte AA- bzw. A-Papiere etwas schwächer als mit BBB geratete Anleihen, während das Zinskurvensegment der 5- bis 10-jährigen Laufzeiten (das auch als „Bauch“ der Kurve bezeichnet wird) hinter den „Flügeln“ (also Papieren mit kürzeren bzw. mit längeren Laufzeiten) zurückblieb. Anleihen aus dem Finanzsektor, die 2017 noch am festesten tendiert hatten, wurden im Vergleich zu den meisten Industrietiteln besonders stark in Mitleidenschaft gezogen.

Im Quartalsverlauf ließen die Emissionsaktivitäten bei Anleihen mit Investmentstatus allmählich nach und fielen laut Credit Suisse rund 12% niedriger aus als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Angesichts des volatilen Marktumfelds hielten sich die Unternehmen mit der Aufnahme von Fremdkapital im Allgemeinen zurück. Außerdem mussten die Anleger mit Zugeständnissen an den Primärmarkt ge-

lockt werden. Ein Großteil der Wertschwankungen war auf einen Stimmungsumschwung am Markt zurückzuführen, der unter anderem von zunehmenden Inflationsängsten, höheren Zinsen sowie einem steigenden Haushaltsdefizit ausgelöst wurde.

Obwohl mit CCC und niedriger eingestufte Papiere hohe positive Erträge vorlegten, gab der Markt für US-Hochzinsanleihen im Beobachtungszeitraum insgesamt nach. Im 1. Quartal 2018 wurden die Kapitalmärkte weltweit von ausgeprägten Wertschwankungen erfasst, denen sich auch Hochzinsanleihen nicht entziehen konnten. Da man die jüngste Verkaufswelle am Aktienmarkt im Allgemeinen einer größeren Risikoscheu zuschrieb, sind viele davon ausgegangen, dass US-Hochzinsanleihen das gleiche Schicksal bevorstehen muss. Unsere Analysen deuten jedoch darauf hin, dass man die jüngste Wertentwicklung von US-Hochzinsanleihen differenzierter betrachten muss – deshalb ist die Beschreibung „zinsscheu“ treffender als die Bezeichnung „risikoscheu“. So gab es bei der Reaktion des Marktes für US-Hochzinsanleihen eine Vielzahl feiner, aber bedeutender Unterschiede gegenüber US-Staatsanleihen und Aktien. So legten vergleichsweise riskante Papiere trotz steigender Zinsen sogar positive Erträge vor, wohingegen Anleihen mit geringerem Risiko Einbußen erlitten.

Obwohl das aktuelle Gerede über einen Handelskrieg der US-Regierung (das insbesondere an China gerichtet ist) auf kurze Sicht an den Märkten wahrscheinlich immer wieder Wertschwankungen und Unsicherheit hervorrufen wird, gehen wir nicht davon aus, dass diese bilateralen Gefährdungen die Erholungstendenz der US-Wirtschaft zum Stillstand bringen werden. So beliefen sich beispielsweise die US-Exporte nach China im Jahr 2017 auf 130 Mrd. USD und damit auf weniger als 1% des US-BIP (Schätzungen des Wall Street Journal und Bloomberg zufolge waren es 0,67%). Im Gegensatz dazu repräsentieren die Ausfuhren chinesischer Güter in die USA mit über 500 Mrd. USD derzeit mehr als 4% des chinesischen BIP. Obwohl diese Entwicklungen also durchaus „Nebenwirkungen“ haben können, dürften diese für die chinesische Wirtschaft wesentlich gravierender sein als für die USA.



Stand 31.03.2018	U.S. IG ⁴	U.S. HY ⁵
Wertentwicklung in % (1. Quartal 2018)	-2,13	-0,92
Zinsdifferenzen (BP)	103	372
Yield-to-Worst in %	3,68	6,35
Duration in Jahren	7,22	4,22

4) Bloomberg Barclays Capital US Credit Index. Quelle: © 2018 Barclays Bank PLC. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 31.03.2018. 5) Merrill Lynch US High Yield Master II – Total Return Index. Quelle: Bloomberg (H0A0 ticker). Stand: 31.03.2018. 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.

Schwellenländer

Schwellenländer-Unternehmensanleihen von T. Rowe Price International Ltd.

Im 1. Quartal 2018 verzeichneten Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern auf Basis des J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified-Index einen negativen Gesamtertrag von -1,12%. Die zugrunde liegenden betriebs- und volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten blieben aber günstig. Darüber hinaus war auch das technische Umfeld im Quartalsverlauf größtenteils ausgewogen, denn Phasen moderater Mittelabflüsse gingen mit einem rückläufigen Angebot an neuen Papieren einher.

Die Zinsdifferenzen von Unternehmensanleihen weiteten sich ausgehend von ihrem engsten Niveau seit dem Ende der globalen Finanzkrise aus. Ein Anstieg der Volatilität am Markt sowie Besorgnisse um die Auswirkungen der protektionistischen US-Handelspolitik beeinträchtigten das Kaufinteresse der Anleger an Risikopapieren. Insgesamt entwickelten sich Hochzinsanleihen dabei besser als Papiere mit Investmentstatus, obwohl beide Marktsegmente im Quartalsverlauf Verluste erlitten. Auf Branchenebene waren die Ergebnisse im 1. Quartal ebenfalls fast durchweg negativ. Dies galt insbesondere für die Sektoren Technologie, Medien und Telekommunikation sowie Metalle und Bergbau. Unternehmensanleihen aus Asien und Lateinamerika legten dabei die enttäuschendste Wertentwicklung vor, obwohl sämtliche Anlageregionen nachgaben.

Das Brutto-Emissionsvolumen bei Schwellenländer-Unternehmensanleihen betrug im Quartalsverlauf rund 125 Mrd. USD. Der Großteil des neuen Angebots stammte von asiatischen Emittenten. Darüber hinaus begaben Firmen mit Investmentstatus zum wiederholten Male mehr neue Papiere als High Yield-Unternehmen.

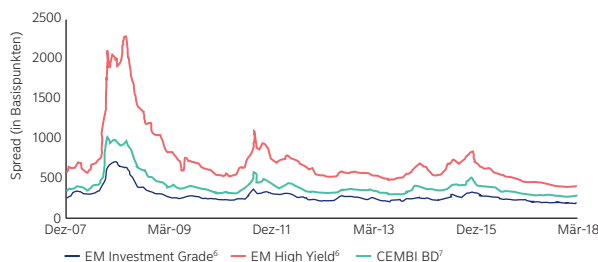
In seinem Weltwirtschaftsausblick hob der IWF seine Prognosen für das Weltwirtschaftswachstum für 2018 und 2019 an und trug damit einem auf breiter Front wieder anziehenden Wachstums Rechnung. In der Folge stiegen die Erwartungen der Marktteilnehmer, dass die Notenbanken in den Industriestaaten ihre lockere Geldmarktpolitik demnächst verschärfen werden. So hob China die Kurzfristzinsen zuletzt bereits leicht an, um Mittelabflüsse zu verhindern. Obwohl die Schwellenländer-Volkswirtschaften von einem kräftigen Weltwirtschaftswachstum profitieren, könnten unerwartete Zinserhöhungen in den Industrienationen Wertschwankungen auslösen.

Ein brasilianisches Berufungsgericht beschloss einstimmig, die Korruptionsvorwürfe gegen den ehemaligen Staatspräsidenten Lula da Silva aufrechtzuerhalten. Dadurch sanken die Erwartungen, dass es für ihn möglich sein wird, bei der anstehenden Präsidentschaftswahl zu kandidieren. Die Ratingagenturen S&P und Fitch senkten die Bonitätsqualität Brasiliens wegen der Unsicherheit um die diesjährige Wahl sowie die Fähigkeit Brasiliens, sein aufgeblähtes Rentensystem zu reformieren. Derweil senkte die Notenbank des Landes den Leitzins zweimal auf ein historisches Tief, da die Inflation weiter nachließ.

In Südafrika trat Staatspräsident Jacob Zuma angesichts eines drohenden Misstrauensvotums im Parlament von seinem Amt zurück. Cyril Ramaphosa wurde als sein Nachfolger vereidigt und besetzte Schlüsselpositionen in seinem Kabinett umgehend neu. Darüber hinaus schleuste die süd-afrikanische Notenbank den Leitzins nach unten, um so das Wachstum anzukurbeln. Zuvor hatten entsprechende Reformpläne der neuen Regierung dazu beigetragen, dass Südafrika sein Investmentstatus nicht entzogen wurde.

Die langfristigen Aussichten für Schwellenländer-Unternehmensanleihen werden durch organische Faktoren wie ein kräftiges zugrunde liegendes Wirtschaftswachstum, ein zunehmender Wohlstand der Mittelschicht, eine sich verbessernde Haushaltssituation, bessere Leistungsbilanzen, politische Reformen an bedeutenden Märkten sowie geringere Eventualverbindlichkeiten im Privatsektor gestützt. Außerdem befinden sich die Ausfallraten bei Schwellenländer-Unternehmensanleihen dank eines robusten Rohstoffsektors derzeit auf einem zyklischen Tief. Darüber hinaus ist es den Firmen zuletzt gelungen, die Laufzeiten ihrer Anleihen zu verlängern sowie Reserven auf Bilanzenebene zu bilden.

Schwellenländer: Anleihen mit Investmentstatus, Hochzinsanleihen und CEMBI



Stand 31.03.2018

JPM CEMBI⁷

Wertentwicklung in % (1. Quartal 2018)

-1,12

Zinsdifferenzen (BP)

280

Yield-to-Worst in %

5,05%

Duration in Jahren

5,37

6) Quelle: J.P. Morgan. Stand: 31.03.2018. 7) JPM Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified in USD. Stand: 31.03.2018. 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.

Die Anleihenlösungen von Nordea

Übersicht der Unternehmensanleihen-Fonds, nach Wertentwicklung sortiert

Nordea 1, SICAV	ISIN	Anteils- klasse	Durchschn. gew. Rating	Wertentwick- lung in Q1 2018 (in %)	mod. Duration (in Jahren)	Endfällig- keitsrendite (in %)
European Covered Bond Fund	LU0076315455	BP-EUR	A+	1,03	5,10 ^A	1,18
Flexible Fixed Income Fund	LU0915365364	BP-EUR	A+	0,12	4,04	1,53
Low Duration US High Yield Bond Fund	LU0602537069	BP-USD	BB	-0,33	1,74 ^B	4,58
European Corporate Bond Fund Plus	LU0533593298	BI-EUR	A-	-0,65	5,00 ^C	1,32
European Cross Credit Fund	LU0733673288	BP-EUR	BB+	-0,78	3,55 ^D	2,77
European High Yield Bond Fund	LU0141799501	BP-EUR	BB-	-0,87	3,35 ^A	3,98
International High Yield Bond Fund – USD Hedged	LU0826393653	BP-USD	BB-	-0,91	4,80	6,49
Unconstrained Bond Fund – USD Hedged	LU0975281527	BP-USD	BBB	-0,91	1,07 ^B	3,88
North American High Yield Bond Fund	LU0826399429	BP-USD	B+	-0,94	4,68	6,80
Renminbi High Yield Bond Fund	LU1221952010	BP-CNH	BB- ^E	-1,09	3,30 ^F	7,80 ^G
European Financial Debt Fund	LU0772944145	BP-EUR	BBB-	-1,16	3,21 ^A	2,31
Global High Yield Bond Fund	LU0476539324	BP-USD	BB-	-1,57	4,72 ^B	5,52
Emerging Market Corporate Bond Fund	LU0634509870	BP-USD	BB+	-1,71	5,81	5,53
US High Yield Bond Fund	LU0278531610	BP-USD	BB-	-2,20	4,68 ^B	5,84
US Corporate Bond Fund	LU0458979746	BP-USD	BBB+	-2,77	6,94 ^B	3,97
Low Duration European Covered Bond Fund	LU1694212348	BP-EUR	A+	- ^H	1,41 ^A	0,63

A) Effektive Duration. B) Effektive Duration. Quelle: MacKay Shields LLC. C) Modified Duration to Worst. D) Duration to Worst. E) Quelle: Income Partners F) Effektive Duration. Quelle: Income Partners. G) Yield to Worst. Quelle: Income Partners. H) Aufgrund von lokalen regulatorischen Einschränkungen dürfen wir keine Wertentwicklung von Anteilsklassen aufzeigen, die in den vergangenen 12 Monaten aufgelegt wurden.

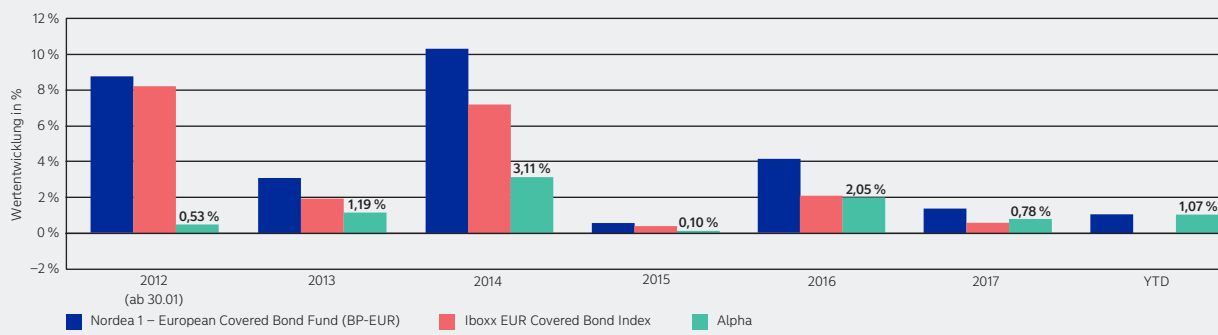
In Focus

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

Aufgrund der Unsicherheit um die weitere Entwicklung der Inflation und die zukünftige Strategie der US-Notenbank sowie wegen des Geredes über einen drohenden Handelskrieg waren an den Anleihenmärkten zuletzt erneut Wertschwankungen zu verzeichnen. Während die Anleiheninvestoren nach sicheren Anlagelösungen Ausschau halten, sind die Renditen von Staatsanleihen – insbesondere in Europa – nach wie vor extrem niedrig. Eine Lösung für dieses Problem bietet möglicherweise der 2,5 Bio. EUR schwere Markt für europäische Pfandbriefe. Bei Pfandbriefen handelt es sich um hoch qualitative Anleiheninstrumente, die von Hypothekenfinanzierern oder Banken emittiert werden und mit einem Pool von Vermögenswerten abgesichert sind. Dank eines doppelten Regressanspruchs – einmal gegenüber dem Sicherheitenpool und einmal gegenüber dem Emittenten selbst – sind Pfandbriefe außerdem vom Bail-in-Mechanismus der EU ausgenommen.

Nordea Asset Management verfügt im Bereich europäische Pfandbriefe über beträchtliche Expertise, denn mit einem spezialisierten Investmentteam, das sich auf die Alpha-Generierung konzentriert, verwaltet die Gesellschaft Anlagegelder in Höhe von über 39 Mrd. EUR in diesem Segment. Nordea ist fest davon überzeugt, dass Know-how, Erfahrung und aktives Management unerlässlich sind, um die Herausforderungen dieses ineffizienten Marktumfelds zu bewältigen. Unsere Anlagestrategie hat sich bereits bewährt: So hat der Nordea 1 – European Covered Bond Fund nicht nur im 1. Quartal 2018 beeindruckende Ergebnisse vorgelegt, sondern auch seit seiner Auflegung ein bemerkenswertes Alpha generiert.

Wertentwicklung pro Kalenderjahr seit Auflegung:



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum: 30.01.2012 – 31.03.2018. 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: 31.03.2018. **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 der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet.** 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. Im Prospekt vom 30. Januar 2012 wurde der Nordea 1 – Euro Bond Fund in den Nordea 1 – European Covered Bond Fund umbenannt, die Anlagepolitik des Fonds wurde verändert und die Daten zur Wertentwicklung vor diesem Datum werden nicht mehr berücksichtigt.

Für Anleger, die ein geringeres Zinsrisiko bevorzugen, hat Nordea mit der Auflegung des Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund im Oktober 2017 sein Produktangebot im Bereich europäische Pfandbriefe ausgebaut. Dieser Fonds profitiert von den attraktiven Eigenschaften der Anlageklasse sowie von der Expertise und der Alpha-Kompetenz des Investmentteams. Gleichzeitig weist er aber ein lediglich begrenztes Zinsrisiko auf, weil die Duration auf Portfolioebene bei ungefähr einem Jahr abgesichert wird.

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 31.12.2017 – 31.03.2018. 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: 31.03.2018. **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 der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet.** 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, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg 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 von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden.** 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 den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind. 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. 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. **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Schweizer Vertretung und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zurich, Schweiz. 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 Privat-anleger bestimmt. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und unabhängige Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.