

# MORNING ESPRESSO

## Interview mit Portfolio Manager Henrik Stille

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund

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

**Bitte beachten Sie, dass das Webinar am 12. August 2020 stattfand. Alle Marktkommentare und Informationen beziehen sich auf den Zeitraum zuvor.**

#### Zusammenfassung

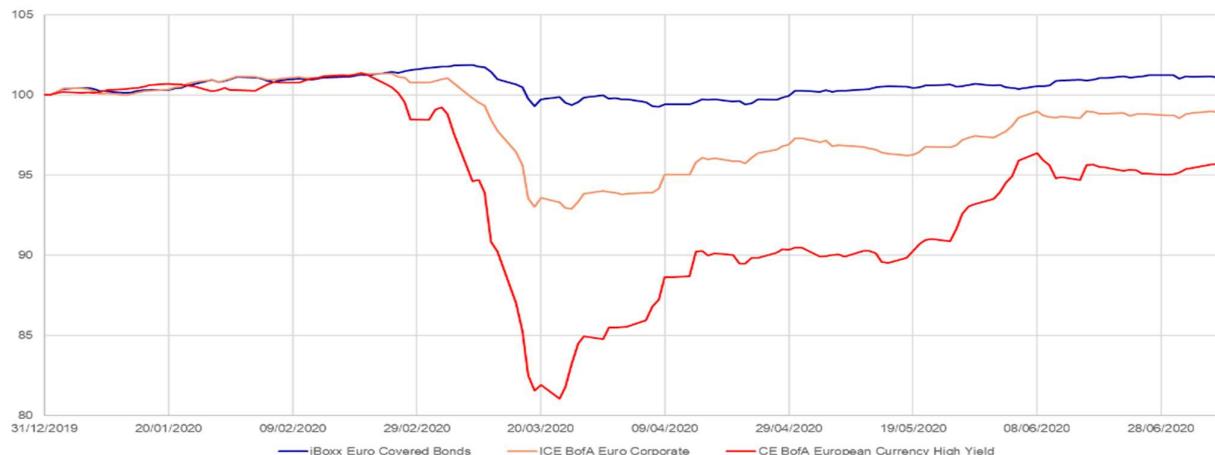
- Mit einem doppelten Schutzmechanismus und ohne einen Zahlungsausfall in mehr als 200 Jahren haben sich gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) während des COVID-19-Ausverkaufs erneut als widerstandsfähig erwiesen.
- Als Reaktion auf die Krise griff die EZB mit einer beispiellosen quantitativen Lockerung ein und unterstützte die Liquidität und Nachfrage auf dem Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.
- Die Vielfalt und Komplexität der Anlageklasse bietet eine Vielzahl attraktiver Möglichkeiten für wirklich aktive Manager.
- Von Skandinavien bis hin zu weiteren europäischen Märkten und darüber hinaus ermöglicht Nordeas einzigartiges Know-how, abseits der ausgetretenen Pfade nach überzeugenden Möglichkeiten zu suchen.

#### Im Vergleich zu anderen Bereichen der Kreditmärkte haben sich Covered Bonds in diesem Jahr gut behauptet. Was ist der Grund dafür?

Die starken Merkmale der Anlageklasse für gedeckte Schuldverschreibungen werden in einem Jahr, wie wir es derzeit erleben, sehr deutlich sichtbar. Erstens unterscheidet sich diese Krise erheblich von der im Jahr 2008. Damals lagen die Ursprünge der Krise in der Finanzbranche. Somit hatte sie weitaus größere Auswirkungen auf Banken, die ja die Emittenten von gedeckten Schuldverschreibungen sind. Darüber hinaus ist die Volatilität von gedeckten Schuldverschreibungen geringer als die von Staaten oder Unternehmen, wodurch die Ausweitung der Spreads im Segment der gedeckten Schuldverschreibungen deutlich geringer ist.

Zu Beginn der COVID-19-Krise wurde deutlich, dass sich die Ausfallwahrscheinlichkeit für gedeckte Schuldverschreibungen wohl nicht ändern würde. Die Ausfallwahrscheinlichkeit für viele andere Anlageklassen hat sich jedoch aufgrund der globalen wirtschaftlichen Verlangsamung dramatisch erhöht.

#### Die Widerstandsfähigkeit von Covered Bonds im Verlauf des Jahres



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. und Datastream. Stand: 08.07.2020. Betrachteter Zeitraum: 31.12.2019 – 08.07.2020

## Wie war die regulatorische Reaktion auf die COVID-19-Krise??

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Käufe von gedeckten Schuldverschreibungen im Verlauf dieser Krise sehr früh verstärkt und kauft jetzt etwa doppelt so viele Covered Bonds wie zu Jahresbeginn. Während die EZB auch Unternehmens- und Staatsanleihen kauft, gibt es einige wichtige Unterschiede zu gedeckten Anleihen. Unabhängig davon, wie viele Unternehmensanleihen die EZB kauft, die Ausfallwahrscheinlichkeit bleibt bestehen. Was die Staatsanleihen betrifft, gibt es hier immer noch eine erhebliche Anzahl an Emissionen, was bei gedeckten Schuldverschreibungen nicht der Fall ist. Hier ist die Emissionstätigkeit weitaus verhaltener.

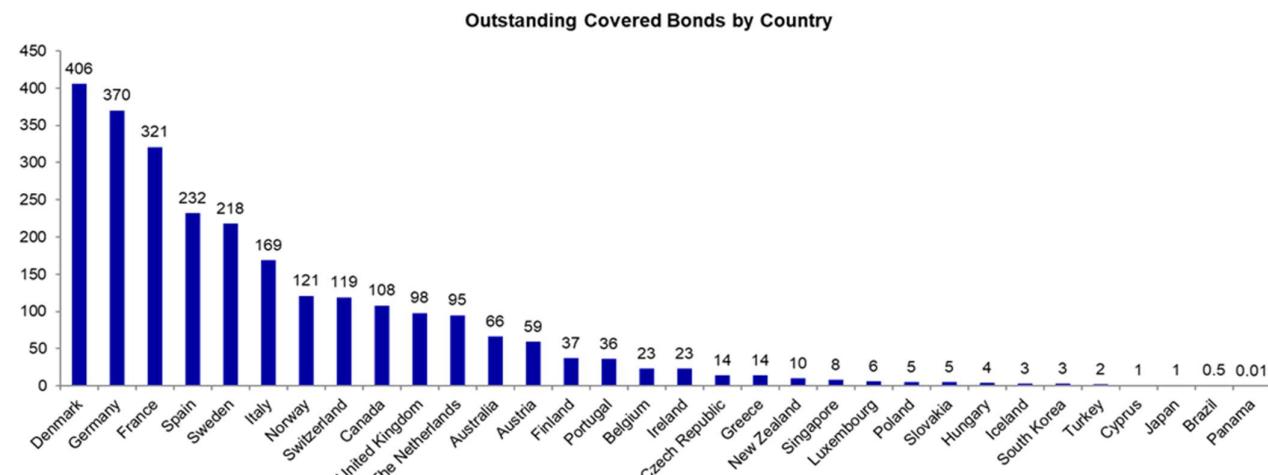
Wir gehen davon aus, dass die EZB in diesem Jahr etwas mehr als 100 Mrd. EUR an gedeckten Schuldverschreibungen kaufen wird. Dies ist der höchste Wert seit 2015. Das für das nächste Jahr erwartete Niveau von 80 Mrd. EUR ist ebenfalls höher als in jedem anderen Jahr zwischen 2016 und 2019. Die EZB engagiert sich also auf absehbare Zeit für die Unterstützung des Covered Bonds Marktes. Gleichzeitig sinkt die Emission von gedeckten Schuldverschreibungen – etwa 30% unter das Niveau zur gleichen Zeit im Vorjahr. Bei den Staatsanleihen sieht es anders aus, wobei die weitflächige Ausweitung der Emissionstätigkeit vor allem auf die verschiedenen COVID-19 Programme zurückzuführen ist.

Die Zentralbanken haben 2008 aus der Krise gelernt: Es ist besser, schnell zu reagieren. Je länger Sie warten, desto größer muss das Programm letztendlich sein. Die EZB bewegte sich schneller als viele andere Zentralbanken der Welt. Beispielsweise hat die National Bank of Canada länger auf die Implementierung dieser Instrumente gewartet. Infolgedessen weiteten sich die Spreads für kanadische gedeckte Schuldverschreibungen stärker aus als die ihrer europäischen Äquivalente.

## Sie erwähnen Kanada, das ein Beispiel für die wachsenden globalen Möglichkeiten für gedeckte Schuldverschreibungen ist. Was waren die jüngsten Entwicklungen in diesem Bereich?

Das schnelle Wachstum des globalen Covered Bond Marktes ist sehr aufregend. Als wir 2008 begannen, in gedeckte Schuldverschreibungen zu investieren, gaben im Wesentlichen die skandinavischen Länder sowie Frankreich, Deutschland und Spanien diese Papiere aus. Heute sehen wir in nahezu jedem europäischen Land und in anderen Ländern weltweit Gesetzgebungen zu Covered Bonds. Neben mehr Neueinsteigern auf Länderebene sehen wir auch neue Emittenten, die aus bestehenden Ländern in den Markt eintreten.

Darüber hinaus expandiert die Anlageklasse auch in neue Währungen. Zum Beispiel gab es in Großbritannien eine ganze Reihe von inländischen Emissionen von gedeckten Schuldverschreibungen – sowie Emissionen in US-, australischen und kanadischen Dollar. Durch die Nutzung von Chancen in allen drei Bereichen – Ländern, Emittenten und Währungen – generieren wir Alpha auf dem Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.



Quelle: EMF-ECBC. Daten per Ende 2018.

## Wie kann Ihr Team hier interessante Anlagemöglichkeiten nutzen?

Stabilität ist ein starkes Merkmal jedes Investmentteams. Das Nordea Covered Bond-Team arbeitet seit mehr als 10 Jahren zusammen. Unser 10-köpfiges, engagiertes Team, das dänische und europäische Covered Bonds verwaltet, verfügt über durchschnittlich 21 Jahre Erfahrung in diesem Bereich und verwaltet mehr als 40 Mrd. EUR. Wir können auch auf das weitergehende, umfassende Know-how von Nordea zurückgreifen, beispielsweise auf die fünf Bankanalysten, die wir in unserem Kredit-Team haben. Sie unterstützen uns bei der Kreditanalyse einzelner Emittenten. Unser Risikomanagement-Team stellt uns außerdem täglich Risikodaten zur Verfügung.

Darüber hinaus können wir die renommierte ESG-Expertise von Nordea Asset Management nutzen. Unser Responsible Investments Team (das Team für verantwortungsvolle Investments), bestehend aus 18 Mitgliedern, führt eine ESG-Analyse zu allen Anleihen durch, in die wir investieren. Die ESG-Analyse ist in unseren Anlageprozess integriert, und der ESG-Score ist ein Input, den wir bei der Bestimmung der Emittenten verwenden, in die wir investieren.

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 Schuldtitle 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. **Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind. Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Informations- und Zahlstelle in Österreich ist die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Wien, Österreich. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, DE-60311 Frankfurt am Main, Deutschland. Kopien der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch hier zur Verfügung. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Der Schweizer Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Selmastrasse 16, CH-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. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.