

## Intervista con il Portfolio Manager Henrik Stille

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund

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

La conference call è avvenuta in data 12 agosto 2020. Tutte le informazioni e i commenti di mercato si riferiscono al periodo precedente a tale data.

#### Key takeaways

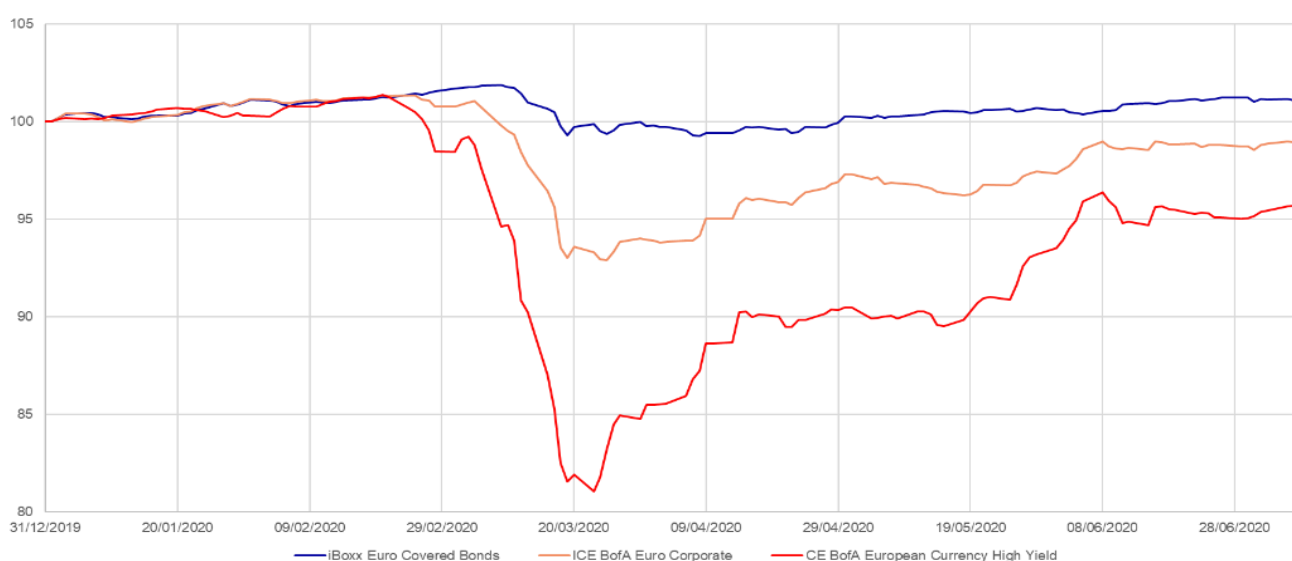
- Grazie alla loro doppia protezione e all'assenza di default in più di 200 anni di storia, i covered bond hanno dato ancora prova di resilienza durante il sell off del Covid-19
- La BCE ha avviato un programma di acquisti senza precedenti supportando la liquidità e la domanda nel mercato dei covered bond
- L'eterogeneità e la complessità di questo mercato sono un terreno fertile per i gestori veramente attivi
- Partendo dai mercati nordici, passando per l'Europa e ora andando oltre, l'esperienza di Nordea punta ad andare oltre i benchmark identificando le opportunità più interessanti

#### Paragonato agli altri mercati del credito, quello dei covered bond ha retto bene quest'anno. Quali sono le cause?

Le forti caratteristiche dei covered bond si denotano ancora di più in anni come questo. Innanzitutto questa crisi è diversa da quanto visto nel 2008. Quella crisi gettava le sue radici nel sistema finanziario impattando maggiormente le banche – principali emittenti di covered bond. Inoltre la volatilità dei covered bond è inferiore a quella dei governativi e dei corporate con un incremento dello spread ridotto.

È stato quindi molto chiaro nella crisi del Covid-19 che il tasso di default dei covered bond probabilmente non sarebbe cambiato. Cosa invece ampiamente successa in molte altre asset class.

**Resilienza dei covered bond da inizio anno**



Fonte: Nordea Investment Funds S.A.e Datastream. Data: 08.07.2020. Periodo in considerazione: 31.12.2019 – 08.07.2020

## Qual è stata la risposta da parte delle istituzioni alla crisi del Covid-19?

La BCE ha aumentato l'acquisto di covered bond da subito e ora sta comprando circa il doppio rispetto a inizio anno. Mentre la BCE continua ad acquistare titoli governativi e corporate occorre notare alcuni importanti differenze che riguardano i covered bond. Al di là della quantità di governativi e corporate acquistata dalla BCE, la probabilità di default è sempre presente. Inoltre nel lato governativi riscontriamo numerose emissioni, cosa che non accade nei covered bond dove il numero è inferiore.

Ci aspettiamo che la BCE acquisti poco più di 100 miliardi di euro di covered bond quest'anno, che rappresenta il picco dal 2015. Il livello atteso per il prossimo anno scende a 80 miliardi di euro, comunque superiore a quanto visto dal 2016 al 2019. La BCE quindi si è impegnata a supportare questo mercato per il prossimo futuro. Contemporaneamente il ritmo di emissioni di covered bond sta diminuendo – circa un 30% in meno rispetto al 2019.

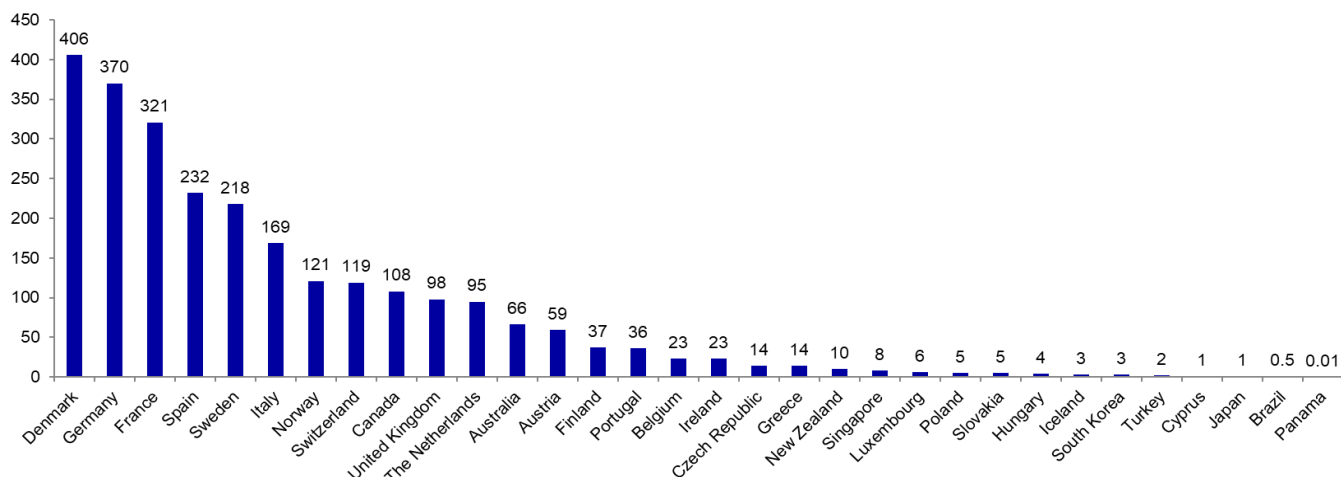
Il 2008 ha mostrato alle banche centrali che occorre reagire rapidamente. Più si prolunga l'attesa maggiore saranno le dimensioni del programma di aiuti. La BCE si è mossa più rapidamente di molte altre controparti nel mondo. La National Bank of Canada ad esempio ha atteso più a lungo prima di implementare queste misure. Di conseguenza lo spread dei covered bond canadesi è aumentato maggiormente di quello europeo.

## Il Canada rappresenta un esempio di opportunità crescente nel comparto dei covered bond. Quali sono stati gli ultimi sviluppi in tale ambito?

Stiamo assistendo a una crescita rapida ed emozionante di questo mercato. Quando abbiamo iniziato nel 2008 ci si muoveva essenzialmente fra Scandinavia, Francia, Germania e Spagna. Oggi vediamo emissioni in tutti i Paesi europei e anche a livello globale. Inoltre notiamo nuovi emittenti che si affacciano a questo mercato nelle giurisdizioni già esistenti.

L'asset class si sta espandendo a nuove divise. Abbiamo visto molte emissioni domestiche in UK ad esempio e anche in dollari americani, australiani e canadesi. Cogliere le opportunità offerte da queste tre aree – Paesi, emittenti e valute – ci permette di generare alfa nel mercato dei covered bond.

Outstanding Covered Bonds by Country



Fonte: EMF-ECBC, data a fine 2018.

## Come capitalizzate queste opportunità?

La stabilità è una componente forte del nostro team. A oggi lavoriamo insieme da 10 anni e il team, composto da 10 membri fortemente concentrati sulla gestione dei covered bond Danesi ed europei, vanta in media 21 anni di esperienza e gestisce più di 40 miliardi di Euro. Possiamo anche contare sull'esperienza che offre Nordea, come ad esempio il supporto di cinque analisti che lavorano nel nostro credit team. Ci aiutano quando effettuiamo l'analisi del credito o di singole istituzioni. Il nostro team di risk management ci fornisce i dati di rischio su base giornaliera. Inoltre disponiamo della rinomata esperienza ESG di Nordea Asset Management. Il team di Investimento Responsabile, composto da 18 analisti ESG, conduce l'analisi ESG degli emittenti selezionati. Questa analisi viene integrata nel processo di investimento. Lo score ESG è un elemento determinante nella selezione dell'emittente in cui investire.

I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva n. 2009/65/CE del 13 luglio 2009. **Il presente documento contiene materiale pubblicitario** e potrebbe non fornire tutte le informazioni rilevanti rispetto al/i fondo/i presentato/i. **Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), che sono disponibili sul sito internet [www.nordea.it](http://www.nordea.it), insieme alle relazioni semestrali e annuali, e ad ogni altra documentazione d'offerta. Tale documentazione, sia in inglese che nella lingua locale del mercato in cui la SICAV indicata è autorizzata per la distribuzione, è anche disponibile senza costi presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, e in Italia, presso i Soggetti collocatori.** L'elenco aggiornato dei Soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi Soggetti collocatori, e presso i Soggetti incaricati dei pagamenti: State Street Bank International GmbH – Succursale Italia, BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano, Allfunds Bank S.A.U. - Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A., Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., CACEIS Bank S.A – Succursale Italia e sul sito [www.nordea.it](http://www.nordea.it). **Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati debitamente pubblicati presso la Consob. Prima dell'adesione leggere il Prospetto informativo e il KIID, disponibili presso i collocatori.** Si raccomanda la lettura dell'ultimo rendiconto annuale della gestione per un maggiore dettaglio informativo in merito alla politica di investimento concretamente posta in essere dal comparto. Per conoscere il profilo di rischio dei suddetti comparti, si prega di fare riferimento al prospetto del fondo. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggetti a significative fluttuazioni e di conseguenza possono influenzare il valore di un investimento. **Gli investimenti in mercati emergenti comportano un maggiore elemento di rischio. Come conseguenza della politica d'investimento il valore delle azioni non è assicurato e può fluttuare ampiamente. Gli investimenti in titoli di capitale e di debito emessi dalle banche rischiano di essere soggetti al meccanismo di bail-in, come previsto dalla direttiva europea 2014/59/UE (ciò significa che i titoli di capitale e di debito potranno essere svalutati, assicurando perdite adeguate ai creditori non-garantiti dell'ente).** Per ulteriori dettagli sui rischi di investimento associati a questo/i fondo/i, si rimanda al Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), disponibile come sopra descritto. Nordea Investment Funds S.A. ha deciso di assorbire i costi di ricerca, pertanto tali costi saranno in futuro coperti dall'attuale struttura commissionale (commissioni di gestione e di amministrazione). Nordea Investment Funds S.A. pubblica esclusivamente informazioni relative ai prodotti e non fornisce alcuna raccomandazione d'investimento. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, che è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari. Per ulteriori informazioni, La preghiamo di contattare il Suo consulente finanziario. Egli potrà consigliarla in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali e consulenti finanziari e non è pensato per una divulgazione generica. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo.